



**NHH**

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Bergen, 4 juli 2008

# BRASIL: FRA FAST VALUTAKURS TIL INFLASJONSMÅL SOM STYRINGSMEKANISME.

---

**Fredrik Grung**

**Veileder: Professor Rolf Brunstad**

Utredning i internasjonal økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i siviløkonomutdanningen ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

# FORORD

Denne utredningen bygger på et diskusjonskurs om Brasils monetære reform, stabilisering og økonomisk politikk som jeg deltok på under et utvekslingsopphold ved Fundacao Getulio Vargas i Brasil våren 1997. Det har vært en utfordring å skrive om et emne og et fag du har vært borte fra i ti år, men også interessant og lærerikt. Utredningen bygger på notater og utleverte kompendier fra overnevnte kurs, og en del artikler skaffet til veie via biblioteket ved NHH og internett. Utredningen har derfor mest vekt på perioden frem til valutakrisen i 1999.

Brasil er et fascinerende land med store kontraster. Det er et land hvor man i storbyen São Paulo har den største tettheten av private helikoptre i hele verden, mens det i provinsene i nordøst og i fattigkvaterne – *favela'ene* - rundt storbyene lever mennesker i den ytterste fattigdom. Utfordringen for brasiliansk økonomi er å bidra til at andelen fattige reduseres, og å være et eksempel til etterfølgelse for andre utviklingsland.

De er et foregangsland i utviklingen av miljøvennlig drivstoff, og oppdaget i år store olje- og gass reservoarer uten for kysten som vil gjøre Brasil til en betydelig oljenasjon. Landet sitter på enorme ressurser i regnskogene i Amazonas som inneholder 50 % av verdens artmangfold, og naturverninteressene må stå i mot press mot tømmerhogst og store vannkraftutbygginger.

Som verdens tiende største økonomi har Brasil stor innflytelse på utviklingen i Latin Amerika og i andre utviklingsland. Utviklingsprogrammet *Bolsa Familia* hvor fattige familier får økonomisk støtte mot å la barna gå på skole og å delta på vaksineprogram, har ført til mindre barnearbeid og ført til at flere fullfører grunnleggende skolegang.

Målet for oppgaven er å tilegne meg økt kunnskap og forståelse for Brasils økonomi, valutakriser og pengepolitiske mål slik at jeg i fremtiden vil ha større forutsetninger for å tolke økonomiske hendelser i verdensøkonomien på en riktig måte.

Det har vært et langt løp og jeg er glad for å være i mål.

Bergen, Juli 2008

Fredrik Grung

---

# SAMMENDRAG

Utredningen gir en oversikt over Brasils økonomiske utvikling fra innføringen av et økonomisk stabiliseringsprogram kalt *Realplanen* i 1994, til en valutakrise i 1999 og for perioden frem til i dag hvor inflasjonsmål har vært styringsmål for den økonomiske politikken.

Kapittel 2 gir et teoretisk rammeverk for resten av utredningen. Den drøfter ulike syn på inflasjon og eksterne sjokks innvirkning på økonomien. Sentrale begreper knyttet til BNP, betalingsbalansen, valutakurser og valutakursbindinger blir også diskutert.

I kapittel 3 ser jeg på forhistorien til og gjennomføringen av *Realplanen*. Hovedmålsettingen med stabiliseringsprogrammet var å få ned inflasjonen. Valget av et nominelt anker for å dempe inflasjonspresset og selve utformingen av programmet var påvirket av tidligere erfaringer i Brasil, Mexico, Argentina og Chile. I tillegg fikk Brasil ”gode råd” fra IMF- *International Monetary Fund*- og TWC - *The Washington Consensus* -.

Kapittel 4 omhandler valutakrisen i 1999 og årsakene til den. En sentral problemstilling her er om den kunne vært unngått.

Kapittel 5 ser på den økonomiske utvikling i perioden med fastkurspolitikk (1994-1999) og i tiden etter med et inflasjonsmål som styringsmekanisme for den økonomiske politikken. Jeg ser blant annet på utviklingen av BNP-vekst, gjeldsutvikling, arbeidsledighetsutvikling og på endringer på betalingsbalansen.

I Kapittel 6 er perspektivet fremtidsrettet. Det forteller kort om de økonomiske utsiktene fremover. I tillegg tar jeg opp en del temaer knyttet til sosial utvikling, energiforsyning og regnskogsvern.

Utredningen konkluderer med at *Realplanen* var en suksess fordi den fikk bukt med inflasjonen. Valutakrisen var et resultat av grunnleggende ubalanser i økonomien og at perioden etter 1999 har gitt Brasil en bedre realøkonomisk utvikling enn før 1999.

# INNHALDSFORTEGNELSE

FORORD .....	1
SAMMENDRAG .....	2
1 TEORI .....	4
1.1. REALØKONOMISK UTVIKLING .....	4
1.1.1 Betalingsbalansen.....	4
1.2 VALUTAKURSER .....	5
1.3 INFLASJON .....	6
1.3.1 Ulike forklaringer på inflasjon og effekter av høyt inflasjonsnivå.....	6
1.4 DESIGN AV STABILISERINGSPROGRAM .....	8
1.5 EKSTERNE SJOKK.....	9
1.5.1 Resultater av realøkonomiske sjokk.....	10
1.5.2 Resultater av pengemengde sjokk .....	12
2. REALPLANEN.....	13
2.1 HOVEDTREKK I BRASILS ØKONOMISKE HISTORIE.....	13
2.2 INTRODUKSJON TIL REALPLANEN.....	14
2.2.1 The Washington Consensus (TWC) .....	15
2.2.2 Stabiliseringsforsøk i Brasil før Realplanen. ....	16
2.3.3 Chile .....	19
2.3.4 Mexico: Stabiliseringsprogrammet "Pacto de Solidaridad" 1987-1994.....	20
2.3.5 Argentina- Cavalloplanen (1991-2002) .....	22
2.4 Brasil: Realplanen .....	22
3. VALUTAKRISEN I BRASIL 1999 .....	27
3.1 HVORDAN KATEGORISERE VALUTAKRISER?.....	28
3.2 HVORDAN KUNNE MAN HA UNNGÅTT KRISEN? .....	29
4. ØKONOMI STYRING MED INFLASJONSMÅL.....	32
4.1 GJENNOMFØRING AV INFLASJONSMÅL I BRASIL .....	33
4.2 REALØKONOMISK UTVIKLING 1994-2007 .....	34
4.3 NOMINELLE STØRRELSER 1994-2007 .....	39
4.4 GJELDSUTVIKLING 1994-2007 .....	39
4.5 SAMMENLIGNING PERIODEN 1994-99 og 1999-07.....	41
5. FREMTIDSUTSIKTER.....	43
6. REFERANSER OG APPENDIKS.....	47

---

# 1 TEORI

Formålet med dette kapittelet er å ta en gjennomgang av de begrep og de sammenhengene i internasjonal makroøkonomi som benyttes videre i oppgaven.

## 1.1. REALØKONOMISK UTVIKLING

*Bruttonasjonalproduktet:* Har benevnelsen BNP eller Y. BNP er en sum av fire komponenter; privat konsum (C), offentlig konsum (G), investeringer(I) og overskuddet av eksporten, som er eksport (EX) fratrasket import(IM).

Formelen blir da:  $Y = C + G + I + (EX - IM)$

Bruttonasjonalprodukt er et mål på et lands økonomiske utvikling. Den måler transaksjonene som gjøres i et marked og er et produkt av pris multiplisert med volum. For å sammenligne disse størrelsene fra et år til et annet må prisene justeres for inflasjon. Det er interessant å se hvilken komponent som skaper veksten i BNP. Man ser da på hvilken størrelse som utgjør en høyere andel av BNP enn i forrige periode. For eksempel er en konsumbasert vekst i infrastruktur som veier, helsevesen og skole en bedre indikator på fremtidig vekst enn et rent privat konsum.

Et problem er at vekst i BNP ofte er skjevt fordelt og det er da viktig å supplere med andre realøkonomiske mål for å få dette frem. Store ulikheter i levestandard er bremsekloss for økonomisk utvikling, og er en forklaring på ulik BNP vekst i asiatiske land og land i Latin-Amerika. Økt arbeidsledighet kan også være en indikator på en kommende nedgangstid.

### 1.1.1 Betalingsbalansen

Alle internasjonale transaksjoner registreres i nasjonens *betalingsbalanse*. Siden enhver internasjonal transaksjon mellom nasjoner med forskjellig valuta krever kjøp og salg av den andre nasjonens valuta, er betalingsbalansen samtidig et speilbilde av valutamarkedet.

Betalingsbalansen deles normalt inn i tre; *driftsbalansen* (CA), *kapitalbalansen* (CP) og *myndighetenes utenlandsbalanse* (OR). Siden et valutakjøp naturlig nok motsvares av et valutasalg, må betalingsbalansen samlet sett alltid gå i null:

Formelen blir:  $CA + CP + OR = 0$

*Driftsbalansen (CA) måler*

- 1) *Import og eksport av varer og tjenester mellom land*
- 2) *Netto overføring fra utlandet som gaver eller utviklingshjelp*
- 3) *Kapitalinntekter overfor utlandet*

*Kapitalbalansen (CP) angir netto investeringer fra utenlandske kapitaleiere. Myndighetenes utenlandsbalanse (OR) angir netto kjøp eller salg av valuta fra sentralbanken. Dette skjer ved direkte valutahandel eller ved kjøp eller salg av statsobligasjoner. Den beholdning et land har av utenlandsk valuta eller aktiva kalles *valutareserven*.*

## 1.2 VALUTAKURSER

I denne oppgaven er uttrykket *valutakurs* ensbetydende med *nominell valutakurs*. Den nominelle valutakursen er prisen på en enhet utenlandsk valuta målt i hjemlig valuta. Hvis vi må betale mer i lokal valuta for en enhet utenlandsk valuta, sier vi at valutakursen *svekker* seg. Hvis valutakursen er politisk bestemt og sentralbanken kunngjør at de lar valutakursen svekke seg i forhold til en referansevaluta som f. eks amerikanske dollar- skjer det en *devaluering*. Hvis valutakursen er flytende og svekker seg uten innblanding fra sentralbanken, sier vi at valutaen *depresierer*.

Motsatt *styrker* valutaen seg hvis man må betale mindre i lokal valuta for en enhet i utenlandsk valuta. Hender dette som følge av endring av myndighetenes offisielle valutakurs er det en *revaluering*, hvis det er markedsstyrt er det en *appresiering*.

Den nominelle valutakursen angir kun relativ pris på valutaer. Som forbrukere er vi mest interessert i hvor mye varer og tjenester vi kan kjøpe for et lands valuta i forhold til et annet lands valuta. For å få informasjon om valutaens *kjøpekraft* må vi justere for prisnivået i de respektive landene. Den *reelle valutakursen* (R)

Formelen blir:  $R = (E \cdot P_f) / P_h$

Hvor den *reelle valutakursen* (R) er gitt av den nominelle valutakursen E, prisnivået i utlandet  $P_f$  og prisnivået hjemme  $P_h$ . Appresierer den reelle valutakursen – vil utenlandske varer bli

billigere i forhold til hjemlandets varer. Hvis ingenting annet endrer seg vil importen øke og eksporten minske for hjemlandet, noe som vil bety en forverring av handelsbalansen. En depresiering av den reelle valutakursen vil ha motsatt effekt som ved en svekkelse av valutakursen.

## 1.3 INFLASJON

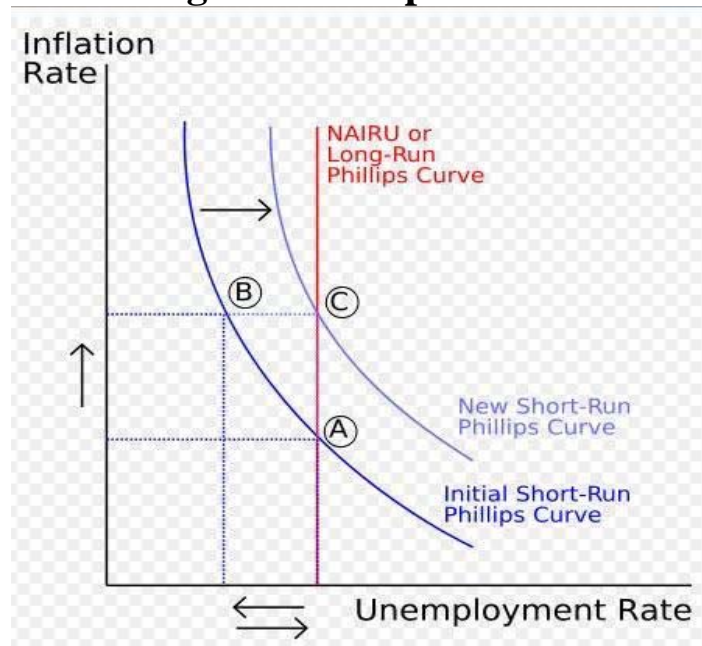
Høy og varierende inflasjon svekker prissettingen siden bedriftene ikke klarer å oppdatere prisene kontinuerlig. Dermed reflekterer ikke relative priser relativ verdsettelse hos publikum. Realrenten svinger også fordi bankene har samme problem som ikke-finansielle aktører. Resultatet blir at den økonomiske aktiviteten ikke kommer opp på det nivået man ville oppnådd med mer stabile rammer. Ifølge en studie av Fisher fra 1994 av 94 land i perioden 1962-88, er det en negativ korrelasjon mellom BNP vekst og inflasjon på lang sikt (Oliveira:1). Bruno M. og Easterly, W. presenterte i 1995 en studie som fastslår at 40 % inflasjon per år er en kritisk grense for stabilitet i forbindelse med *kronisk* inflasjon – definert som inflasjon over 40 % per år i lange perioder. I de tilfeller inflasjonen er over 40 % er det mer sannsynlig at man når et høyere inflasjonsnivå enn når inflasjonen er under dette nivået. De konkluderer derfor med at høy inflasjon er mer ustabil enn lav inflasjon. *Hyperinflasjon* kan vi definere som inflasjon over 50 % over en to måneders periode, og Brasil opplevde perioden med hyperinflasjon i slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet. Det er i alle fall en bred enighet blant økonomer i dag at inflasjonen bør være lav og stabil.

### 1.3.1 Ulike forklaringer på inflasjon og effekter av høyt inflasjonsnivå.

På 50 og 60 tallet var det heftige diskusjoner i forskningsmiljøer på hva som var hovedårsaken til inflasjon. *Monetaristene* hevdet på den ene siden at det var underskuddsbudsjetting finansiert ved trykking av penger, som var årsaken til inflasjon. *Strukturalistene* mente at inflasjon hadde sin årsak i knapphet på nødvendige goder og var en konflikt mellom ulike aktører for å få størst andel av "kaken". Den strukturalistiske tankegangen hadde sitt utspring i Latin-Amerika, og den fagretningen hadde følgelig stor innflytelse på den politikk som ble valgt.

På samme tid så A.W. Phillips på *London School of Economics* at det var en statistisk sammenheng mellom inflasjon og arbeidsledighet som han kalte *Phillipskurven*. Se figur 1.

**Figur 1: Phillipskurven**



Kilde: Wikipedia

Den viser at det ved høy inflasjon var lav arbeidsledighet, mens det ved lav inflasjon var høy arbeidsledighet. På lang sikt vil *Phillipskurven* være vertikal og inflasjonen vil ikke endre seg hvis arbeidsledighet er på nivå med den vertikale linjen *NAIRU- Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*. I lang tid ble økonomisk politikk sett på som et valg mellom to onder, å ha en høy inflasjon eller å ha høy arbeidsledighet. På 70- tallet steg inflasjonen og arbeidsledigheten samtidig og man fikk i de fleste land et avvik fra *Phillipskurven*, og da spesielt i årene 1973-75 og 1979-81. Dette samsvarer med sjokk på tilbudssiden. Prisen på råolje firdoblet seg i perioden 1973-75, og den doblet seg i perioden 1979-81. Høy inflasjon eller hyperinflasjon kan skapes av *seignorage*. Hvis man tar utgangspunkt i en nasjon hvor staten har netto gjeld framfor netto formue, og myndighetene har høyere utgifter enn det som trekkes inn i form av skatter og avgifter, må myndighetene ta opp lån for å finansiere underskuddet. Hvis finansmarkedet ikke ønsker å kjøpe denne gjelden må myndighetene få hjelp av sentralbanken. Praksisen er at myndighetene utsteder statsobligasjoner som kjøpes av sentralbanken. Det at styresmaktene både selger og kjøper, de tar opp gjeld hos seg selv, kalles for *seignorage-finansiering*. Myndighetene *monetariserer* gjelden eller finansierer det nominelle underskuddet med en økning i pengemengden (M).



Når myndighetene benytter *seignorage* som betalingsmiddel, sikrer de seg en del av landets realproduksjon. Når prisene øker vil kjøpekraften til befolkningen reduseres. Den nominelle pengemengden, som publikum holder, mister en del av sin verdi. For å opprettholde den reelle verdien på pengene må befolkningen øke sine nominelle balanser. Vi får det vi kaller *inflasjonsskatt* hvor publikum må bruke mindre, mens myndighetene tilegner seg varer og tjenester med trykte penger. De mest skadelidende av *inflasjonsskatt* i Latin-Amerika var de som hadde lite fra før, siden andre aktører brukte indeksmekanismer for å sikre seg mot inflasjonen.

*Olivera-Tanzi effekten* peker på at inflasjon reduserer skatteinntekten, fordi skattene vanligvis samles inn etterskuddsvis blir realverdien på skatten redusert. Dette vil igjen forsterke behovet for *seignorage* finansiering. Høy inflasjon øker kostnadene ved å holde penger. Publikum vil skifte formue til andre aktiva, og spesielt varige goder, noe som vil øke inflasjonspresset ytterligere. Man kan i tillegg oppleve at publikum vil sende pengene ut av landet, eller erstatte lokal valuta med for eksempel amerikanske dollar. Dette vil igjen ha virkning på driftsbalansen med utlandet og på landets valutareservebeholdning.

## 1.4 DESIGN AV STABILISERINGSPROGRAM

Hovedårsaken til at det innføres et stabiliseringsprogram er å få bukt med skadelig høy inflasjon. Historisk inneholder inflasjonsstabilisering to til tre hovedelementer:

- 1) *Fiskal og pengepolitisk innstramming*
- 2) *Nominelt anker*
- 3) *Inntektspolitiske tiltak*

Et *ortodokst stabiliseringsprogram* knyttet seg til monetaristenes syn på inflasjon og fokuserer derfor på fiskale forhold. Ifølge Burda og Wyplosz benytter ofte en ortodoks stabilisering seg av et eller flere nominelle anker for å styre inflasjonsforventningene. Et *heterodokst stabiliseringsprogram* bygger på strukturalistenes tankegang. Fordi inflasjonen skyldes ulike gruppers kamp om en større del av verdiskapningen, er inntektspolitikk hovedløsningen. Frysing av lønninger og priser er midler som skulle få bukt med inflasjonsforventningene. Problemet oppstod gjerne når denne frysingen ble opphevet, og inflasjonsforventningene fremdeles var til stede.

En annen viktig faktor ved design av stabiliseringsprogram er valget av nominelt anker. Et nominelt anker er definert som en nominell variabel som pengepolitiske myndigheter bruker

---

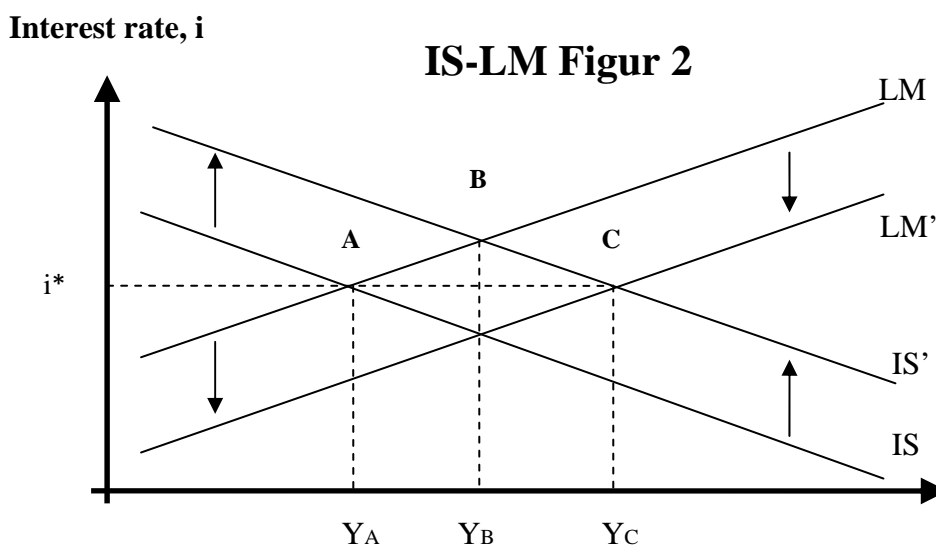
til å binde prisnivået (Bordo, M 1999). Nominelle ankere som brukes i pengepolitikken er ulike former for valutakursbindinger, inflasjonsmål og pengemengdemål. Brasil hadde fra 1994 til 1999 en valutakurs mot USD som nominelt anker, mens man hadde inflasjonsmål som styringsmål for pengepolitikken fra sommeren 1999.

En valutakursbinding kan komme i flere utgaver:

1. "*Crawling peg*" er en binding hvor valutakursen får devaluere seg gradvis i forhold til en annen valutakurs for å kompensere for inflasjonsforskjeller mellom de to valutaene.
2. *Fast valutakurs* vil si at valutakursen er fast i forhold til en referansevaluta som f. eks USD.
3. Et *Seddelfond* er en form for fast valutakurs hvor man ikke kan utstede lokal valuta uten at man har tilsvarende dekning av den nasjonale pengemengden i utenlandske reserver. Argentina innførte et slikt system i 1991.
4. *Full dollarisering* er en form for valutaunion hvor man oppgir den lokale valuta for en annen valuta. I dette tilfellet USD.

## 1.5 EKSTERNE SJOKK

Trusler mot makroøkonomisk stabilitet kan komme i form av realøkonomiske eller monetære sjokk i økonomien. Sjokkenes effekt på aktivitetsnivået avhenger av om man styrer etter inflasjons- eller valutakursmål. Eksterne tilbudssjokk kan også ha en forsterkende virkning på inflasjonen, slik man så på oljeprissjokkene på 70 – tallet, men det skal vi komme tilbake til. Vi tar utgangspunkt i en *Mundell-Fleming*. Likevekt i produktmarkedet (IS-kurven) og pengemarkedet (LM-kurven) representeres ved skjæringen mellom disse kurvene:



## Output, Y

Hvor,  $Y$  = aktivitetsnivå i økonomien

$i$  = rente, hjemland

$i^*$  = rente, utland

I denne fremstillingen av *Mundell- Flemings* IS-LM modell har jeg valgt å ta utgangspunkt i resonnementet i *Burda og Wyplosz*. I forbindelse med *Mundell- Flemming* modellen er det viktig å presisere at modellen er en fastprismodell.

### 1.5.1 Resultater av realøkonomiske sjokk

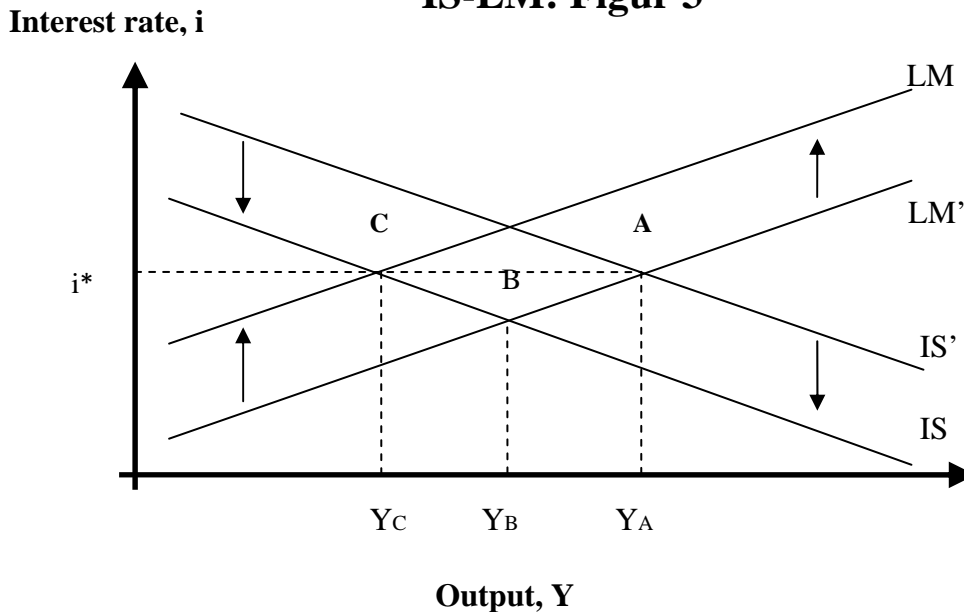
Figur 2 illustrerer virkninger av positive realøkonomiske påvirkninger.

Et positivt realøkonomisk sjokk, i form av økt etterspørsel, skifter IS-kurven utover. Hvis landet styrer etter flytende valutakurs vil vi observere en bevegelse i likevekten fra punkt A til punkt B. Dette gir en økning i aktivitetsnivået fra  $Y_A$  til  $Y_B$ , en økning i nasjonalt rentenivå, og en reduksjon i valutakursen - en appresiering. Aktivitetsnivået vil ikke øke øyeblikkelig, det vil ta litt tid før produksjonen responderer på økt salg og før konsumentene responderer på økt inntekt.

Ved valutakursmål kan ikke sentralbanken la valutakursen stige. Siden en økning i aktivitetsnivået fører til økt etterspørsel etter penger, må sentralbanken kompensere for den økte pengeetterspørselen gjennom økning i pengetilbudet. I figur 2 ser vi at sentralbanken må skifte LM- kurven ned når IS- kurven skifter utover, slik at rentenivået og valutakursen ikke endres. Likevekten beveger seg fra punkt A til C, med høyere aktivitetsnivå  $Y_C$  og uendret valutakurs og rentenivå.

Når det gjelder valutakursmål er forskerne enig i hva som hender. *Burda og Wyplosz* har følgende syn på hendelsesforløpet ved flytende kurs. På kort sikt vil man havne i punkt B med aktivitetsnivå  $Y_B$ . På lang sikt kan man ikke bli liggende i dette punktet. I punkt B opplever landet kapitalinnstrømming og en appresiering av nasjonal valuta. En slik situasjon forverrer konkurranseevnen og man vil se en bevegelse tilbake mot opprinnelig likevekt, nemlig punkt A, med tilhørende aktivitetsnivå  $Y_A$ .

### IS-LM: Figur 3



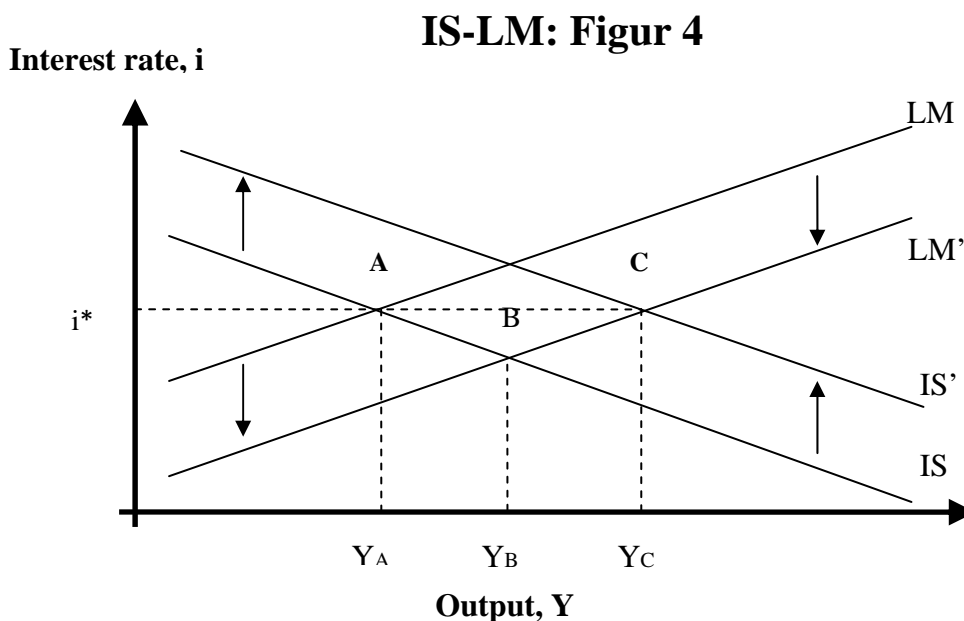
Figur 3 illustrerer virkninger av negative realøkonomiske sjokk. Et negativt sjokk skifter IS-linjen innover. Hvis landet styrer etter flytende valutakurs vil vi merke en bevegelse mot likevekt fra punkt A til punkt B. Aktivitetsnivået vil bevege seg fra punkt  $Y_A$  til  $Y_B$ , en reduksjon i nasjonal rentenivå, og en økning i valutakursen som er en depresiering av valutaen.

Ved fast valutakurs kan ikke sentralbanken la valutakursen synke fordi en reduksjon i aktivitetsnivået fører til redusert etterspørsel av penger, og sentralbanken må redusere pengetilbudet. I figur 3 ser vi at sentralbanken må skifte LM-kurven innover når IS-kurven skifter innover, slik at rentenivået og valutakursen ikke endres. Likevekten beveger seg fra punkt A til C, med aktivitetsnivået  $Y_C$  og uendret valutakurs og rentenivå.

I følge Burda og Wyplosz vil man på kort sikt havne i punkt B med aktivitetsnivå  $Y_B$ . På lang sikt kan man ikke bli liggende i dette punktet. I punkt B får landet en kapitalutstrømming og depresiering av den nasjonale valutaen, og vi får en bevegelse tilbake mot opprinnelig likevekt i punkt A, med tilhørende aktivitetsnivå  $Y_A$ .

### 1.5.2 Resultater av pengemengde sjokk

Et pengemengdesjokk i denne sammenhengen innebærer et eksogent sjokk i form av for eksempel endret etterspørsel etter penger i markedet. Figur 4 illustrerer virkninger av et positivt monetært sjokk. Ved et positivt monetært sjokk går LM-kurven ned. Ved fast valutakurs får vi ingen endring i aktivitetsnivået fordi sentralbanken vil føre en *kontraktiv pengepolitikk*- noe som innebærer at myndighetene reduserer pengetilbudet av nasjonal valuta i markedet - for å opprettholde valutakursen. Likevekt  $Y_A$  opprettholdes. Ved flytende kurs vil aktivitetsnivået kunne øke fra  $Y_A$  til  $Y_B$ . Burda og Wyplosz analyserer flytkurs forløpet annerledes. I punkt B vil landet oppleve kapitalutstrømming og får bedret konkurranseevnen og handelsbalansen som følge av depresieringen av nasjonal valuta. Dette innebærer at IS-kurven skifter oppover og vi får en ny langsiktig likevektstilpasning C, med tilhørende aktivitetsnivå  $Y_C$ . Dette er under forutsetning av at en ikke tar hensyn til appresieringsforventningene som vil oppstå ved det lavere rentenivået. Det som mest sannsynlig vil inntreffe er at IS-kurven ikke skifter like mye oppover i fravær av denne forutsetningen. Et negativt monetært sjokk vil få de motsatte effektene, på samme måte som et negativt realøkonomisk sjokk som er beskrevet over.



## 2. REALPLANEN

Brasil gjennomførte sin fastkurspolitikk i 1994 gjennom et stabiliseringsprogram de kalte *Realplanen*. Den nye myntenhet *Real* fikk sitt navn med utgangspunkt i at den skulle gjenspeile den ”reelle” verdi mellom lønninger, varer og tjenester. Amerikanske dollar skulle fungere som et nominelt anker i valutapolitikken. Den skulle løse problemet Brasil hadde med *hyperinflasjon* og på sikt skape vekst.

Dette kapittelet vil først gi et innblikk i Brasils økonomiske historie før introduksjonen av *Realplanen*. For demografiske tall refereres det til appendiks A bakerst i utredningen.

Kapittelet vil også omhandle de påvirkningene fra omverden de sentrale myndighetene ble utsatt for når de skulle velge sine stabiliseringstiltak. Jeg ser også på de forskjellige forsøkene Brasil hadde på å redusere inflasjonen i perioden før 1994. Til slutt vil vi presentere selve planen og den umiddelbare effekten av den.

### 2.1 HOVEDTREKK I BRASILS ØKONOMISKE HISTORIE

I 1930 kom *Getulio Vargas* til makten. *Vargas* regjerte i 19 av de neste 24 årene og la grunnlaget for det ”moderne Brasil”. I etterkant av ”Den Store Depresjonen” var store deler av brasiliansk næringsliv i svært dårlig forfatning, og man stod ovenfor en proteksjonistisk æra i verdensøkonomien. For å sikre et nasjonalt eierskap, minske importen og legge grunnlaget for en ny vekstperiode, la myndighetene om til en mer aktiv næringspolitikk. En del av strategien var å ha et mer utbredt statlig eierskap. Industrialiseringen ble også sikret gjennom *imports substitusjon*, der forbud mot import av enkelte industriprodukter eller høye tollmurer, skulle stimulere til industriutvikling innen bransjer hvor man ønsket hjemlig industri. Bakgrunnen for en slik strategi var delvis merkantilsk, da man så på import som tapte arbeidsplasser ettersom produksjonen ble gjort i utlandet. Ved å stå for produksjonen selv tilegnet brasilianske bedrifter seg nødvendig kunnskap, og bidro til videreutvikling av økonomien samtidig som presset på handelsbalansen og driftsbalansen avtok.

Vi kan si at handelsliberaliseringen i Brasil begynte i 1991 med opprettelsen av frihandelsområdet *Mercosul* – *Mercosul* er et frihandelsområde bestående av Brasil, Argentina, Uruguay og Paraguay, mens Venezuela har søkt fullt medlemskap (Wikipedia.com). I 1991 ble det iverksatt en reform i alle daværende medlemsland med sikte

på å oppnå en ytre gjennomsnittelig importavgift på 14 % over de neste tre årene.

Målsettingen var at *Mercosul* skulle ha en felles ekstern tariff. Tariffene kunne variere fra 0 % til 65 %, der biler og datamaskiner hadde de høyeste ratene av proteksjonistiske hensyn.

En vedvarende høy inflasjon var en utfordring i årene med *imports substitusjon*, men likevel opplevde Brasil en av de høyeste vekstratene blant kapitalistiske land på 1900-tallet. På 50-, 60- og 70-tallet var den årlige veksten i BNP på hele 6-8 %. En av mekanismene bak den høye inflasjonen var *monetariseringen* av gjeld forårsaket av underskudd på offentlige budsjetter. Inflasjonskapende var også indekseringsmekanismer som var utbredt i brasiliansk økonomi, men i motsetning til Argentina var amerikanske dollar lite brukt som betalingsmiddel.

På 70-tallet var det gode betingelser for å ta opp utenlandske lån siden det reelle internasjonale rentenivået var svært lavt. Oljeprissjokket i 1979, og den påfølgende resesjonen i verdensøkonomien, svekket utsiktene for videre vekst i Brasil. Gjeldgraden til Brasil var skyhøy, og kredittverdighet sank, noe som førte til at rentene på lånene økte og man måtte ta opp ny gjeld for å finansiere rentene på gammel gjeld. I 1982 oppstod en internasjonal finanskrisen hvor utenlandske banker nektet å gi nye utlån til Brasil.

Brasil hadde ikke noe annet valg enn å bruke *seignorage* for å dekke budsjettunderskuddene, og i den påfølgende 10 års perioden var landet preget av hyperinflasjon og fallende vekst. De svake økonomiske tidene førte til at myndighetene prøvde å få gjennomført til sammen fem ulike "krisepplaner". De var alle mislykkede i den forstand at de ikke fikk bukt med inflasjonen, og førte til at Brasil kom opp på høyere inflasjonsnivåer. En brasiliansk journalist *Joelmir Beting* beregnet at den akkumulerte inflasjonen fra 1964 til 1994 utgjorde en økning på 1,000,000,000,000,000 %. Dette var foranledningen for *Realplanen* som ble introdusert i 1994.

## 2.2 INTRODUKSJON TIL REALPLANEN

Ut fra et normativt utgangspunkt er den økonomiske politikken sin viktigste oppgave å bidra til økonomisk vekst. Utformingen av politikken var å bidra til en høy verdiskapning hvor de eksisterende ressursene som fysisk og menneskelig kapital ble relativt effektivt utnyttet. Vekst i inntektsdannelsen (BNP) skulle i sin tur sikres ved at resurstilgangen økte eller ved

teknologiske fremskritt. Det er behov for en bevisst utjevningsspolitikk fordi inntektsfordelingen tenderer til å bli for ujevn hvis man ikke foretar bevisste politiske valg.

I diskusjonen rundt de økonomiske spørsmål i Brasil vil det være fornuftig å skille mellom makroøkonomisk politikk (stabiliseringspolitikk), mikroøkonomisk politikk (allokeringspolitikk, strukturpolitikk) og fordelingspolitikk. Jeg har valgt å fokusere mest på makroøkonomiske forhold, men vil også pense inn på temaer som omhandler strukturpolitikk og fordelingspolitikk.

Jeg vil også se på hva Brasil lærte av de mislykkede stabiliseringsprogrammene i årene før *Realplanen* og trekke paralleller til andre stabiliseringstiltak i latinamerikanske land som Chile, Mexico og Argentina. *International Monetary Fund* (IMF) og *The Washington Consensus* (TWC) var også aktører som ga klare føringer og råd om hvordan Brasil og andre latinamerikanske land skulle oppnå økonomisk vekst.

### **2.2.1 The Washington Consensus (TWC)**

TWC var opprinnelig et sett av økonomiske reformer som ble presentert i et bakgrunnspapir til en konferanse om Latin Amerika i 1989. Bakgrunnen for betegnelsen var at forfatteren – *John Williamson, Institute of International Economics* - ønsket å skissere hvilke reformer det var enighet om trengtes i regionen på den tiden. (Winje 2004:3) Jeg vil her skissere de viktigste tesene fra *The Washington Consensus*.

*1. Disiplin i finanspolitikken.* Underskudd i offentlige finanser var en av hovedårsakene til ubalanse i utenriksøkonomien og til gjeldsproblemene. Privat sektor ble skvist ut av den offentlige sektor i det innenlandske lånemarkedet når man ikke fikk lånefinansiere budsjettunderskuddene i utlandet. Det kalles en *crowding out* effekt. Utstrakt pengemengdefinansiering av budsjettunderskudd bidrar også til høy inflasjon.

*2. Omprioritering av offentlige utgifter.* Betydelige innsparinger kunne oppnås ved å kutte den omfattende subsidieringen av innenlandske bedrifter og ved salg av ulønnsomme offentlige bedrifter. Dette ville skape rom for økt innsats innen utdannelse og helse, samt nødvendige offentlige investeringer i infrastruktur.

*3. Skattereform.* Skattesystemene led under et smalt skattegrunnlag med mange særskatter med høye satser. Reformen som økte skattegrunnlaget kunne legge grunnlaget for lavere satser.



4. *Liberalisering av rentepolitikken.* Renten var regulert og kreditten rasjonert. Dette betydde at bare visse prioriterte sektorer fikk lån til subsidiert rente, gjerne for å kompensere for dårlig avkastning og ulønnsom drift. Lav rente bidro også til kapitalflukt og liten innenlandsk sparing.

5. *En konkurransedyktig valutakurs.* Det var ingen klare anbefalinger verken for flytende valutakurs eller fast valutakurs, stort sett ønsket man mellomløsninger.

6. *Handelsliberalisering.* Politikken med importsubstitusjon og skjerming av ulønnsom innenlandsk industri hadde bidratt til lav vekst og ubalanser i handelsbalansen.

7. *Liberalisering av inngående direkte investeringer.* Slike investeringer var viktige for å få tilgang til ny teknologi og for å fremme konkurranse i det skjermede hjemmemarkedet.

8. *Privatisering.* Salg av ulønnsomme offentlige bedrifter ville bedre statsfinansene og redusere gjeld.

TWC hadde stort sett sammenfallende syn som *OECD* og *IMF*, selv om *IMF* etter hvert anbefalte at valutakursen enten skulle være fast eller vesentlig mer fleksibel (Winje 2004:4).

*Joseph Stiglitz* kritiserte i boken "*Globalization and Its Discontents*" *The Washington Consensus* for å fremme monetarisme, frie kapitalbevegelser, reduserte skatter og en minimalistisk stat. Den var i følge *Stiglitz* ikke noe løsning for problemene med fattigdom, og de store ulikhetene mellom fattige og rike som latinamerikanske land var preget av.

### **2.2.2 Stabiliseringsforsøk i Brasil før Realplanen.**

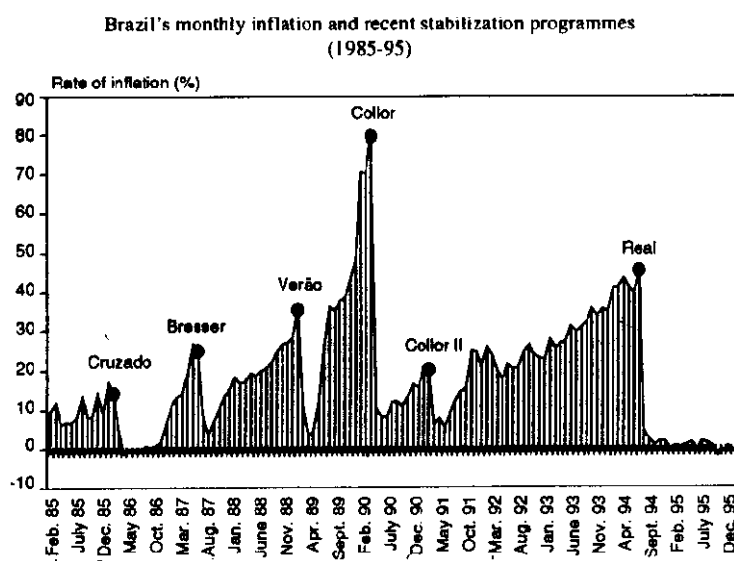
Dårlig budsjett disiplin og økonomisk styring på offentlig utgifter har alltid vært et problem i Brasil. Landet hadde en femtiårig historie preget av høy inflasjon, og det var nødvendig å finne metoder for å fjerne og fase ut en generell indeksering av kontrakter og lønninger. Hovedutfordringen for Brasils økonomiske politikk på 80- tallet og begynnelsen av 90 tallet var å få bukt med en voksende inflasjon som var av en slik grad at den må betegnes som en *hyperinflasjon*. Her er en oversikt over ulike stabiliseringsforsøk før realplanen.

1983-84: I etterkant av den brasilianske gjeldskrisen ble det opprettet et IMF støttet stabiliseringsprogram. En kraftig depresiering av datidens pengeenhet *Cruzeiro* forårsaket av blant annet et kraftig fall i de internasjonale matvareprisene førte til at *primærunderskuddet* ble redusert fra 5 % av BNP (83) til 3 % (84). Inflasjonen steg likevel til 200 % i både 1984

og 85 til tross for en streng finanspolitikk og man gjennomgikk en resesjon. Lærdommen var at et kutt i *primærunderskuddet* ikke var tilstrekkelig for å få bukt med inflasjonen.

I 1986-91: I denne perioden hadde man fire ulike *heterodokse* forsøk på å få bukt med inflasjonen ved hjelp av frysing av priser. Programmene *Cruzado* (86), *Bresser* (87), *Summer*(89) og *Collor* I og II(90-91) lykkes alle med å få ned inflasjonen på kort sikt, men ikke på lang sikt (Silva & Andrade 1996:429). Se figur 5.

**Figur 5: Inflasjon i perioden 1985-95**



Kilde: Silva (1996:429)

Figur 5 viser de månedlige inflasjonsratene fra 1985 til 1995. Betegnelsen Verão (portugisisk) i grafen betyr det samme som Summer. I mars 1986 lanserte President *Jose Sarney Cruzado planen* for å få bukt med inflasjonen som året før var på 225 % i året (Silva & Andrade 1996:429). Reformen bygget på at inflasjonen var drevet av indekseringsmekanismer i lønnsfastsettelsen og på en *strukturalistisk* ide om at inflasjonen ville forsvinne hvis prisen på lønninger, varer og tjenester ble frosset i 6 måneder. En introduksjon av en ny pengeenhet Cruzado ville også fjerne inflasjonsforventningene til den gamle valutaen. Presidenten ba alle brasilianere om å holde utskikk med alle butikker i landet, og fjernsynet viste bilder av matbutikker som ble stengt og butikksjefer arrestert for å ha brutt loven. Dette fungerte i noen måneder, men oppfinnsomheten ga seg utslag i relanseringer av "nye" produkter med "nye"

priser. Manglende driftsmarginer førte også til at enkelte produkter ble tatt vekk fra markedet, og det oppstod svartebørshandel for mange varer. Åtte måneder etter frysingen av prisene valgte *Sarney* å åpne opp for en markedsstyrt prising i den tro at inflasjonsproblemet var løst. Myndighetene hadde gjennom hele perioden vært slepphendte med pengepolitikken og brukte *seignorage* for å dekke de offentlige budsjettunderskuddene. Innen kort tid førte økningen i pengemengden og inflasjonsforventningene til at man fikk et høyere inflasjonsnivå enn før frysingen av priser. Monetarisismens grunnlegger *Milton Friedman* ville sagt ”*inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*”, altså stammet inflasjonen fra en større vekst i pengemengden enn det realøkonomiske behov.

I 1987 ble *Bresser* planen introdusert – oppkalt etter datidens finansminister *Bresser*. Igjen frøs man alle priser og lønninger. I tillegg ble offentlige utgifter og *primærunderskuddet* redusert ved hjelp av en investeringsstopp. Historien gjentok seg og i løpet av noen få måneder var inflasjonen kommet opp i 366 % pr år (Silva & Andrade 1996:429). Med *Summer* planen prøvde myndighetene å få bedret de statlige budsjetter med privatisering av mindre statlige foretak og effektivisering i offentlig forvaltning. Lærekurven var brattere enn noen gang og inflasjonen likeså, i desember samme år var den kommet opp i 50 % per måned (Silva & Andrade 1996:429).

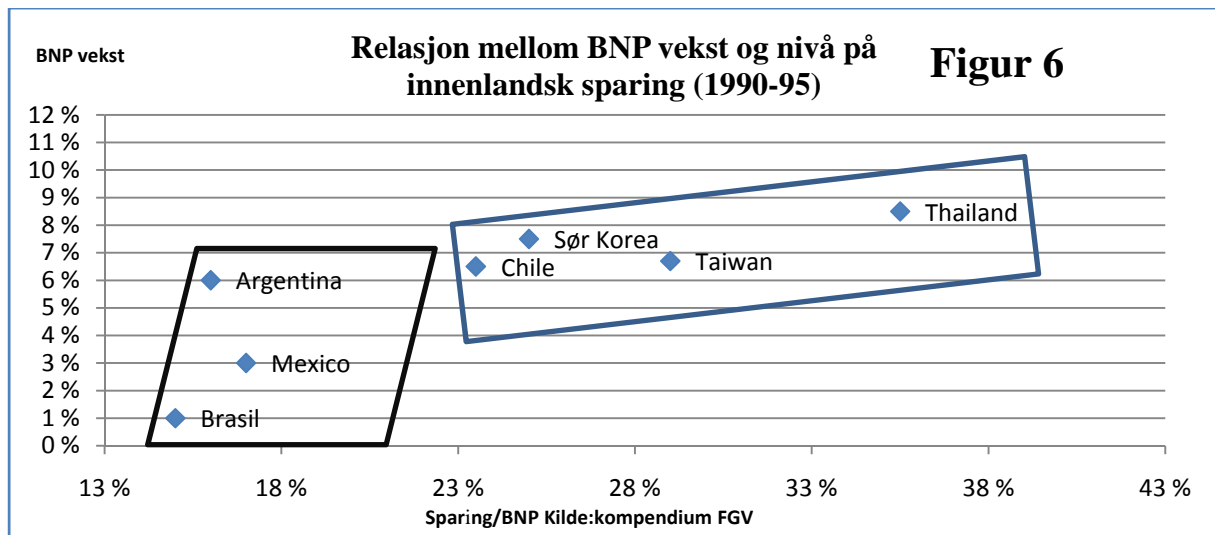
I 1990 kom den mest omfattende planen av dem alle, *Collorplanen*. President *Fernando Collor* hadde blitt valgt med et manifest om å bli kvitt inflasjonen en gang for alle. Den årlige inflasjonen var nå på nesten 5000 % (Silva & Andrade 1996:429). Planen bestod av en blanding av heterodokse og ortodokse tiltak. *Collor* ville sikre lav inflasjon gjennom frysing av priser og lønninger, forbud mot uttak av bankinnskudd på over tusen dollar i en atten måneders periode, reduksjon av offentlig budsjetter og skatteøkninger. Virkningen var umiddelbar, og Brasil gikk hodestups inn i en nedgangsperiode uten at inflasjonen ble mye lavere. I 1991 innså *Collor* at han var nødt til å få bukt med indekseringen i økonomien og bestemte at kortsiktige finanstransaksjoner som var sikret mot inflasjonen, ble ulovlige. *Collor* hadde på dette tidspunkt mistet all politisk støtte til å få flere tiltak gjennom Kongressen og Senatet, og i 1992 ble han avsatt på grunn av korrupsjonsanklager. Å være sentralbanksjef i perioden 1985 til 1995 var heller ingen sikker jobb siden 14 forskjellige sentralbanksjefer ble oppsagt (Silva & Andrade 1996:429).

Den strukturalistiske tankegangen hadde mistet sitt fotfeste i Brasil, og den nyutnevnte finansminister *Fernando Henrique Cardoso*, begynte å sette i gang tiltak som la grunnlaget for et nytt stabiliseringsprogram og for sin egen nominasjon som president.

### 2.3.3 Chile

Hvilke impulser fikk Brasil fra sine Latinamerikanske naboland? Chile prøvde i 1979 å implementere en fast valutakurs mot amerikanske dollar etter en periode med streng pengepolitikk. I de to første årene av fastkursregimet hadde Chile stor suksess. Inflasjonen gikk ned fra 46 % til 12 %, og BNP veksten var på over 6 % per år (Friedman:1992:238). I de to påfølgende år ble landet rammet av en kraftig konjunkturedgang. Chile opplevde en resesjon med lav BNP vekst og høy arbeidsledighet. Hovedgrunnen til nedgangstidene var den kraftige appresieringen av USD i 1981 og 1982 som forverret konkurranseevnen. Chile hadde en relativ åpen økonomi og ble til slutt tvunget til å la valutakursen flyte i august 1982 (Friedman:1992:238).

Det som skiller Chile fra andre latinamerikanske land er de strenge reglene for utenlandske kapitalinvesteringer, og derfor var ikke landet så utsatt for uro i det internasjonale finansmarkedet (Batista 1996:133). Chile innførte en valutakurspolitikk etter depresieringen i 1982 hvor styringsmålet var å holde realvalutakursen stabil i forhold til sine viktigste handelspartnere, i motsetning til land som Brasil, Argentina og Mexico hvor konkurranseevnen ble svekket etter at de innførte fast valutakursregimer (Batista1996:139). I perioden 1990-95 ble inflasjonen i Chile redusert fra 27 % per år til 8 % per år, mens BNP veksten var på 7 % i året i samme periode (Batista 1996:165). Innføringen av en pensjonsreform hvor man oppmuntret publikum til å tegne private pensjonsavtaler var en av grunnene til at Chile hadde en sparerate og vekst på linje med vekstøkonomier i Asia. Se figur 6.



Chile hadde ikke noe direkte sammenlignbart stabiliseringsprogram som tilsvarer *Realplanen*, men det er overraskende at Brasil ikke i større grad hadde fokus på *dirty money*, det vil si kortsiktige portefølje investeringer. I tillegg kunne man ha sett på den innenlandske sparingenes effekt på å begrense konsumet og få fart på investeringer og vekst.

### 2.3.4 Mexico: Stabiliseringsprogrammet "Pacto de Solidaridad" 1987-1994

Mexico var først ute med å gjennomføre et tilsynelatende vellykket stabiliseringsprogram, *Pacto de Solidaridad*, i 1987. Mexico var i forkant av programmet et oljerikt land med høy gjeld, hyperinflasjon og vedvarende underskudd på driftsbalansen. En lav oljepris forverret handelsbalansen og myndighetene ved president *Miguel De La Madrid*, forstod at den økonomiske politikken hadde behov for en omfattende fornying (Peters 2001:125).

Stabiliseringsprogrammet "*Pacto de Solidaridad*" var et resultat av forhandlinger mellom myndighetene, fagforeninger og næringslivsorganisasjoner og trådte i kraft i desember 1987. Programmet som bestod av avtaler, *Pacto Economicos*, var et rammeverk som skulle gi mer åpenhet og eksportledet vekst (Peters 2001:126). Samme type konsensus tilnærming til politiske reformer kjenner vi igjen i Brasil under president *Lulas* regjeringstid, men det kommer jeg tilbake til.

I følge Peters (2001:126-127) var det fem sentrale punkter i den nye økonomiske politikken i Mexico:

1. *Nøytralitet i næringspolitikken* for mer rettferdig konkurranse om ressursene og store besparelser gjennom fjerning av subsidier.

2. *Stram pengepolitikk* fra sentralbanken for å holde offentlige budsjetter i sjakk, og for å kontrollere inflasjon og oppmuntre til kapitalinnstrømming.
3. *Fast valutakurs* knyttet til US dollar.
4. *Privatisering* av banker og statlige bedrifter.
5. *Autorisasjon* av noen få fagforeninger som forhandlet med myndighetene og bedriftene.

Nøytralitet i næringspolitikken, stram pengepolitikk og privatisering er punkter vi kjenner igjen fra *The Washington Consensus*, mens bruken av et nominelt anker i valutapolitikken skulle bli en av hovedtesene i *Realplanen*.

I 1988 fikk myndigheten i samarbeid med utenlandske kreditorer gjennom *Brady-planen*, hvor store deler av hovedstolene på lånene falt bort. Noe Brasil også gjennomgikk under president Collor sin regjeringstid. Effekten var at Mexico fikk bedre rentebetingelser for sine lån og bedre betalingsevne. I 1990 reduserte Mexico gjelden med 20 % på litt over ett år (Vilatela, 1990 190:F13).

Mexico la vekt på å få fortgang i handelsliberaliseringer, og brukte deltagelsen i handelssamarbeidet i GATT - *General Agreement on Tariffs and Trade*- til å få tariffreduksjoner og bedre markedsadgang (Blaine 1998:50). Frihandelsavtalen NAFTA- *North American Free Trade Agreement* - mellom USA, Canada og Mexico ble realisert i 1994. Men liberaliseringen mellom Mexico og USA startet før, allerede i 1992 var de gjennomsnittelige tollsatsene for mexicanske varer i USA kun 4 % (Nasar 1992:D2).

*Banco de Mexico* satte i verk sitt fastkursregime i 1988. Kursen ble holdt fast ut året, mens valutakursen fikk lov til å depresieres gradvis i de påfølgende årene. Ønsket var å rette opp noe av inflasjonsskjevheten mot US dollar. I slutten av 1991 ble dette formalisert ved at man innførte en *crawling peg* mekanisme som valutaen kunne svinge seg innenfor. *Crawling Peg* mekanismen ble også kopiert av Brasil under den finansielle uroen i slutten av 1994. Til tross for korreksjonen av valutakursen opplevde Mexico en kraftig realappresiering i perioden fra 1988 til 1994. Konsumprisene i Mexico økte med 187 % i denne perioden, mens økningen i USA var kun på 29 % i samme tidsrom (Meigs 1997), og pesoen depresierte med 53 % i løpet av disse årene.

Som motsvar mot devalueringsforventninger utstedte myndighetene statssertifikater, de såkalte *Tesobonus*. De var utstedt i Peso, men indeksert mot USD slik at en eventuell devaluering ikke ville redusere sertifikatets verdi målt i USD. I tillegg til å øke den kortsiktige gjelden satt også myndighetene igjen med hele devalueringsrisikoen. Mexico gjennomgikk en valutakrise høsten 1994 hvor valutakursen ble kraftig devaluert. Årsakene til krisen kommer jeg nærmere inn på i kapittel tre.

### **2.3.5 Argentina- Cavalloplanen (1991-2002)**

Et annet land som er nært knyttet til Brasil er Argentina. Argentina innførte i 1991 et *seddelfond* hvor sentralbanken var en passiv aktør som kun vekslet USD og Peso i et en til en forhold. Argentina gjennom *Cavalloplanen* og fraskrev seg dermed retten til å føre en aktiv pengepolitikk. Et viktig argument bak *Carvalloplanen* var at den argentinske økonomien var et *de facto* dollarsystem, da en langvarig hyperinflasjon hadde ødelagt tilliten til den lokale valutaen fullstendig. IMF støttet i utgangspunktet ikke etableringen av seddelfond i Argentina, men bidro i alle fall med å opprettholde den gjennom fem ulike hjelpeprogram på 90-tallet (Askvig 2006:38).

Argentina hadde suksess i begynnelsen med å få ned inflasjonen og oppnådde en gjennomsnittelig BNP vekst på 8 % i årene 1991-94 (Batista 1996:165). Nedgangstidene i Argentina i 1994-95 førte til at arbeidsledigheten økte til over 20 %. BNP veksten viste en tilbakegang på 4,4 % og mange banker var som i Brasil insolvente og trengte offentlig støtte. (Batista 1996:158) Valutaen ble i denne perioden devaluert med 20 %. Med den forbedrede konkurranseevnen i forhold til Brasil økte eksporten til Brasil. Valutaregime i Argentina gikk gjennom en krise i 2002 og valutakursen ble kraftig devaluert. Nedgangstidene som fulgte varte mye lenger enn etter Brasil sin valutakrise i 1999.

## **2.4 Brasil: Realplanen**

*Plano Real* var mye mer enn en ren valutareform. Hovedmålsettingen var å redusere inflasjonen gjennom et fastkurssystem hvor USD skulle fungere som et nominelt anker. På samme måte som Mexico hadde gjort med stabiliseringstiltaket *Pacto de Solidaridad* i 1987. Man valgte ikke Argentinas løsning med seddelfond, mye fordi dollar ikke var mye brukt som betalingsmiddel, og man ønsket å ha mulighet til å føre en selvstendig penge- og finanspolitikk.

Slik formulerte *Cardoso* seg i sin tale i ved ettårsmarkeringen for *Realplanen* 1.juli 1995:

*”I realiteten endrer ikke Real planen det brasilianske samfunn. Sannheten er at vi, som en nasjon, allerede hadde endret oss før lanseringen av Real planen, noe som gjorde dens suksess mulig.”*

Man hadde lært av sine tidligere forsøk på å stabilisere inflasjonen, og *Cardoso* hadde i egenskap av å være finansminister i den forrige regjeringen allerede startet å kutte i offentlige utgifter og privatisere statlige selskaper. Myndighetene hadde i årene i forkant bygget opp valutaeservene for å stå godt rustet mot mulige spekulasjonsangrep.

Ratifiseringen av *Laridaplanen* i desember 1993 var startskuddet for implementeringen av den nye valutakursen *Real*. Bakgrunnen for at man ønsket å skifte valutaenhet var at man ikke ønsket å ta med seg inflasjonsforventningene som var knyttet til den gamle myntenheten. I *Laridaplanens* første fase fra januar til mars 1994, ga myndighetene klare signaler på at de skulle fortsette å skjære ned på offentlige utgifter. Delstatene ble krevd for ubetalte avdrag på gjeld og delstatsbankene og private banker ble underlagt en strengere kontroll. Et krisefond tilsvarende 15 milliarder USD ble opprettet(Oliveira & Toledo 1994). Fondet skulle være en sikkerhet for uforutsette utgifter, og ble brukt til å hjelpe statlige banker i 1994 og 1995. Fondet skulle også gjøre det mulig å gå vekk i fra et skattesystem hvor man hadde øremerket skatter og avgifter til bestemte offentlige utgifter både på delstats og nasjonalt nivå. Det er også den historiske bakgrunnen for at Brasil i dag har et av verdens mest kompliserte skattesystem. Det ble også bestemt at overføringer av skatteinntekter til delstatene skulle reduseres.

I fase to, fra april til juni 1994, ble det opprettet en referanseindeks kalt *URV - Unidad Real Valor* -, som senere skulle omgjøres til den nye valutaenheten *Real*. *URV-indeksen* skulle fungere som en indikator på relative priser mellom forskjellige varer og tjenester. Ledende brasilianske økonomer som for eksempel *Mario Henrique Simonsen*, mente at ved å la økonomiske aktører få en klarere forståelse av relative priser, ville prisene på varer, tjenester og lønninger nå sine likevektspunkt(Oliveira & Toledo 1994:4). Dette ville etter teorien flytte *Phillipskurven* innover og føre til lavere inflasjon og lavere arbeidsledighet (Silva & Andrade 1996:447). Økonomiske aktører fikk også tid og anledning til å gjøre om alle kontrakter og priser til *URV*, og industrien fikk tid til å endre på kontrakter med sine underleverandører for å få overskudd i sine produksjonskjeder.



Ved å definere lønningene i URV bygget på gjennomsnittslønnen det siste året, sikret man en garantert minstelønn for arbeiderne. Arbeidstakerorganisasjonene fikk også anledning til å forhandle om lønn i forkant av innføring av *Real*. Det ble garantert at ingen ville få en reallønnsnedgang fra *Laridaprogrammets* begynnelse i desember 1993 til ny valuta var introdusert. Myndighetene besluttet også at minstelønnen skulle økes med 40 % (Silva & Andrade 1996:447). Filho, F.(2001) hevder at sentralbanken også hadde et mål for pengetilbudet, spesielt med hensyn til basispenger. Dette målet ble imidlertid vanskelig å overholde i en periode med stor økning i etterspørsel etter penger og kreditt, og ble stille avvirket.

Inflasjonen økte sterkt i mars og juni og det var en indikasjon på at de økonomiske aktørene var redde for prisene på nytt skulle bli fryst slik som ved tidligere stabiliseringsprogram. Med introduksjonen av den nye myntenheten *Real* ble alle indekseringsmekanismer i økonomien forbudt. I Brasil hadde man et økonomisk system som var gjennomsyret av indekseringsmekanismer. I 1994 var M1 redusert til 1 % av BNP mens alle andre pengepoliske mekanismer var fullt indekserte (Oliveira & Toledo 1994:5).

Den nye valutaen *Real* fikk en formell øvre grense på 1 *Real* pr USD, mens endringer på nedsiden, altså en styrking av *Real*, skulle skje fritt etter markedets prising (Cinquetti 2000:157). Sentralbanken satte første juli 1994 kursen til 0,94 *Real* pr USD og innbyttingen av Cruzeiro ble satt til 2700 enhet per *Real*. Sentralbanken førte en streng pengepolitikk hvor økningen av pengemengden skulle samsvare med økningen av valutareserven målt i USD. Det var knyttet stor usikkerhet til hvor stor etterspørselen etter penger ville bli med lavere inflasjon. Økonomien ble *dollarisert*, i den forstand at valutaen var bundet mot US dollar på samme måte som under Bretton-Woods systemets gullstandard. Sentralbanken stod i mot spekulantene i den første fasen ved hjelp av de store valutareservene. Spekulantene ga til slutt opp og valutaen appresierte i september til en kurs på 0,86 *Real* pr USD (Cinquetti 2000:157). Sentralbanken trakk seg da ut som en aktiv aktør i valutamarkedet, og skulle etter planen styre valutakursen ved hjelp av justeringer av det kortsiktige rentenivået.

Myndighetene brukte rentene som et instrument for å tiltrekke seg kapital i form av porteføljeinvesteringer, men også for å dempe innenlandsk etterspørsel. Det høye nominelle rentenivået hadde også en effekt på investeringsnivået og den innenlandske sparingen forble lav. Dette kan ha ført til feilallokeringer i økonomien og lavere vekst (Filho, A. 1999).

Privatiseringen var ikke bare for å kutte kostnadene og gi overskudd på kapitalbalansen. Dereguleringen av den brasilianske økonomien og økt kapitalinnstrømming har gitt viktige pris- og teknologieffekter, økt produktivitet, bedret fordelingen av ressurser og økt brasilianske selskapers tilknytning til store globale aktører (Desai 2002:63). Alle disse faktorene er med på å forbedre de langsiktige prospektene og effektiviteten i Brasils økonomi, i alle fall i teorien.

Det nasjonale privatiseringsprogrammet (PND) har under *Realplanen* gjennomført en tretrinns fremgangsmåte i salget av offentlig virksomhet. Det var viktig å gjennomføre gode privatiseringsprosesser for å skape tillit blant investorer og få et høyere langsiktig investeringsnivå. I den første fasen på begynnelsen av 90-tallet ble små statseide foretak likvidert eller solgt til private aktører, og i neste fase under *Realplanen* ble mellomstore statseide foretak, hovedsakelig i ikke-sensitive sektorer, solgt. Det omfattet industrier som havner, jernbaner, gruver, telekommunikasjon, energi, stålverk, transport og finansielle institusjoner. I løpet av 1994 gav privatiseringsprogrammet myndighetene inntekter på 8,6 milliarder USD fra auksjoner. I tillegg aksepterte den private sektor ansvaret for 3,2 milliarder USD i utestående gjeld (Cardoso 1995).

Handelsliberalisering - blir her definert som reduksjon av kontroll på tilgangen til internasjonale handelsvarer og reduksjon av tollsats - var et viktig element under *Realplanen*. Kvoter og tariffier hadde allerede blitt redusert i forkant av dannelsen av frihandelsområdet *Mercosul*. Liberaliseringen var en del av anti-inflasjonspakken som skulle gi innenlandske produsenter større konkurranse og dermed også hindre høy pris- og lønnsvekst. Minstelønnen var allerede styrket betraktelig i forkant av introduksjonen av *Real*, mens reallønningene nærmest ble doblet fra mars 1994 til desember 1995 (Silva & Andrade 1996:449). På lang sikt ønsket man med handelsliberaliseringen dynamiske effekter som skulle føre til høyere vekst. Effekten var avhengig av nye investeringer for å ta hånd om økt skalaøkonomi og for å omfatte ny teknologi.

Til tross for tiltak for å bedre *primæroverskuddet* - er skatteinntekter fratrasket netto overføring og offentlige utgifter - så skjedde det stikk motsatte. Averborg (2002:933) trakk frem to årsaker til primæroverskuddets forsvinningsnummer. For det første kunne ikke styresmaktene lenger bruke *inflasjonsskatt* for å redusere den reelle verdien på utgiftsiden. Brasilianske byråkrater var flinke til å påse at inntektene kom til riktig tid og det var vanlig praksis å utsette myndighetenes utbetalinger så sant det var mulig.

---

Den andre grunnen til bortfallet av primærunderskuddet var ifølge Averborg uansvarlig finanspolitikk. For eksempel økte *diskresjonære* utgifter – det er utgifter som kommer utenfor de satte budsjetttrammene - fra føderale myndigheter med rundt 1 % av BNP. Mens overføringer til arbeidsledige og uføretrygdete økte med 1,3 % av BNP. Offentlig avgifter ble holdt kunstig lave for å dempe prisveksten, og det ble også i forkant av Real planen satt av midler for å kunne dekke *diskresjonære* utgiftene og da spesielt knyttet til banksektoren.

Inflasjonen forbedret seg drastisk. Den månedlige inflasjonen gikk ned fra 46,6 % i juni til 0,6 % i desember. Grunnen til dette var blant annet at appresieringen av valutaen førte til at importerte varer presset ned prisene, i tillegg førte en eksepsjonell god innhøsting til at matvareprisene gikk ned. En streng pengepolitikk og et høyt rentenivå kjølte ned økonomien og man fikk ikke en så stor konsumvekst som man kunne frykte av økt kjøpekraft. Fra en inflasjon på over 2000 % i 1994 falt inflasjonen til under 70 % i 1995 (WDI Online).

Etter drøye ti år hvor Brasil i praksis var isolert fra det internasjonale kapitalmarkedet førte *Realplanen* til at utenlandsk kapital igjen strømmet inn i landet i form av FDI, utlån og porteføljeinvesteringer. Inflasjonen ble som nevnt ovenfor kraftig forbedret, men det var likevel bekymringsfullt at Real realappresierte i forhold til valutaen den var knyttet til. Eksportbedriftene klarte seg rimelig bra, men realappresieringen gjorde det ekstra attraktivt for konsumentene å handle relativt sett billigere importvarer. Realøkonomisk sett opplevde Brasil god vekst etter innføringen av Realplanen, men underskudd i handelsbalansen og driftsbalansen ga grunn til bekymring. Primæroverskuddet forsvant også ved overgangen til fastkursregimet, men bedret seg etter noen år. Den kraftige økningen av minstelønn hadde en fordelingsmessig positiv side, men satte også forgang i effektiviseringsprosesser i eksporttett industri, og da spesielt i bilbransjen. Arbeidsledigheten skulle også vise seg å stige utover på 90-tallet. Den høye realrenten hadde en negativ effekt på den realøkonomiske utviklingen, og investering og sparing var lav. *Realplanen* skal krediteres for å ha løst inflasjonsproblemene, men følgene av fastkurspolitikken og de frie volatile kapitalstrømmene skulle vise seg å føre til en resesjon og en valutakrise.

### 3. VALUTAKRISEN I BRASIL 1999

Kapitalflukt skulle bli Realplanens bane fire og et halvt år etter at den ble introdusert. I boken ” *The Folly, the Crash and Beyond*”( Dornbush. R, 1997) står det beskrevet ganske enkelt:

*” Exchange rate-based stabilization goes through three phases: The first one is very useful... Exchange rate stabilization helps bring under way stabilization ... In the second phase increasing real appreciation becomes apparent, it is increasingly recognized, but it is inconvenient to do something...Finally, in the third phase, it is too late to do something. Real appreciation has come to a point where major devaluation is necessary. But the policies will not allow that. Some more time is spent in denial, and then – sometime – enough bad news pile up to cause the crash. “*

I 1995/96 var det flere økonomer som mente at Brasil burde forlatt fastkursregimet sitt. Jeffrey Sachs, direktør på Columbia universitet, mente at et land burde kvitte seg med fastkurspolitikken straks det hadde stabilisert sine interne priser. Det ble blant annet gjort med suksess både i Israel i 1985 og Polen i 1990. Sachs mente også at en av grunnene til at president Cardoso ikke valgte å la valutaen flyte var å sikre sin egen renominasjon i valgåret 1998. Andre igjen som Argentinas tidligere finansminister Domingo Cavalho, uttalte at Brasil burde valgt å ha en sterkere binding og etablere et *seddelfond*.

Uroen i det internasjonale finansmiljøet og spredningen av Asia-krisen til andre vekstmarkeder mot slutten av 1997 førte til at valutaen *Real* kom under sterkt press. Som den brasilianske valutaen, var de asiatiske valutaene sterkt overvurderte, og også i Asia var det utenlandsk kapital som holdt kapitalbalansen oppe. Men ifølge Averborg (2002:935-936) hadde krisen i Russland i august 1998 en mye sterkere innvirkning på Brasils situasjon enn Mexico-krisen og Asia-krisen. For det første stoppet kapitalstrømmene til *emerging markets* nærmest opp. Russlands økonomi hadde mange likhetstrekk med Brasil sin økonomi, og mange investorer ville minske risikoen på sine porteføljer med *porteføljetrymning*, der investorer selger andeler i andre land for å opprettholde like vekter i de markedene investoren er eksponert i.

Cardoso ble gjenvalgt som president høsten 1998, og lanserte ganske raskt etterpå et program, *Programa de Estabilidade Fiscal*, for å redusere de offentlige budsjettunderskuddene. Planen var at de samlede offentlige utgiftene skulle reduseres med 9 mrd *Real*, i hovedsak med

reduksjon i trygdeutgifter og andre offentlige overføringer. Sentrale myndigheter strammet grepet om delstatene, og krevde i tillegg til å minske på prosentandelen av skatteinntektene, at delstatene ikke kunne bruke mer enn 60 % av utgiftene til lønnskostnader. Hvis dette ikke ble gjort ble delstatene truet med bøter. Sparetiltakene utgjorde ca 2,5 % av BNP. IMF responderte på disse tiltakene med å garantere for en lånepakke på 41,5 mrd USD.

Kapitalstrømmen fortsatte ut fra Brasil, og valutareserven ble redusert fra 70 milliarder USD i juli 1998 til 42 milliarder USD i slutten av oktober samme år (IMF). Brasil prøvde å snu kapitalstrømmen ved å øke det nominelle rentenivået til 43,5 %, men renteøkningene fikk motsatt effekt, særlig fordi mange mistet troen på myndighetenes innstrammingspolitikk. Arbeidsledigheten gikk også i feil retning og økte fra en ledighet på 5,7 % i 1997 til 7,5 % i 1998.

Tidlig i desember 1999 tapte *Cardoso* klart en avstemming i Kongressen for en større pensjonsreform. Det var et klart signal på at han mistet politisk støtte for sine sparetiltak. Negativ effekt hadde også kravet fra guvernøren i delstaten *Minas Gerais*, *Itamar Franco*, som ba om 90 dagers betalingsutsette på et lån på 15 mrd USD. *Franco* hadde vært en av *Cardosos* hardeste rivaler under presidentvalgkampen, og innen kort tid kom andre delstater med anmodninger om lignende betalingsutsettelse på sine lån. Kapitaleierne hadde mistet all tillit til fastkursregimet, og i januar var kapitalflukten 1 mrd USD per dag. Den trettende januar 1999 besluttet sentralbanken å heve taket i valutakorridoren med 9 % uten at det løste krisen. To dager senere ga myndighetene opp og lot valutaen flyte fritt. Valutakrisen var et faktum.

### 3.1 HVORDAN KATEGORISERE VALUTAKRISER?

Forskning om valutakriser har utviklet seg etter hvert som nye situasjoner har oppstått. Felles for alle teoriene er at man har tatt utgangspunkt i en nasjon som stabiliserer valutakursen. Så oppstår det et angrep på valutaen, og sentralbanken har på et eller annet tidspunkt ikke nok valutareserve for å motstå presset. Til slutt må den stabile valutakursen oppgis. Nåtidens valutakriser avviker fra krisene på 70- og 80- tallet i den forstand at verdensøkonomien er blitt mer global. Krisene sprer seg raskere, kapitalstrømmene er vesentlig høyere, oftere er de forårsaket av private aktører og ikke regjeringers ryggløshet og ikke minst er de vanskeligere å diagnostisere. Det er alltid lettere å forklare *ex post* hva som var en sunn politikk - *sound policy* - enn *ex ante* i forkant av valutakrisen.

Park og Lee (2001:4) definerer en *valutakrise* som et resultat av valutaen svekker seg med minst 25 % fra et kvartal til det neste, gitt at denne svekkelsen er 10 % større enn forrige kvartalsvise endring. Det er vanlig å dele opp teorier om kriser i tre forskjellige generasjonsmodeller (Dornbush 2001:1). Jeg skal ikke gå i dybden på modellene, men det handler om årsaken til krisen skyldes grunnleggende ubalanser mellom den realøkonomiske utviklingen og fastkursregimet, eller om det er en konsekvens av interne interessemotsetninger for fastkurspolitikken, eller om det skyldes landets gjeldsutvikling og betjeningen av den. En likviditetskrise er en konsekvens av panikk i valutamarkedet, mens en solvenskrise skyldes at investorer finner ut at landets økonomi har fundamentale problemer.

Brasils krise ligner en likviditetskrise, og IMF prøvde også å hjelpe Brasil med å ri av stormen ved hjelp av en egen krisepakke på 41,5 mrd USD. Brasil hadde i 1998 en svak finanspolitisk stilling og var blitt avhengig av kapitalinnstrømming for å unngå underskudd på kapitalbalansen. Brasilianske myndigheter slet med høy gjeld, og den steg fra 30 mrd USD til 50 mrd USD fra 1994 til 1998. Budsjettunderskuddene var betydelige, selv om *Cardoso* gjorde noen grep for å få den ned i etterkant av presidentvalgkampen. Det var ingenting som tilsa at Brasil ville være i stand til å levere primæroverskudd. Press fra velgerne om bredere velstandsvekst og manglende evne til å gjennomføre strukturelle reformer i offentlig forvaltning gjorde dette tilsynelatende umulig. Den lave økonomiske veksten i Brasil og den økende arbeidsledigheten var en medvirkende årsak til krisen, og ga spekulanter tro på at det var grunnleggende ubalanser i økonomien. Valutakrisen i Brasil kategoriseres best som en førstegenerasjons valutakrise, men har også elementer som passer en andregenerasjons valutakrise. Siden det var en del realøkonomiske insentiver som den svake driftsbalansen som talte for en devaluering.

### **3.2 HVORDAN KUNNE MAN HA UNNGÅTT KRISEN?**

Det er interessant å se på hva man mente man hadde lært av den meksikanske valutakrisen i 1994 siden dette skjedde i forkant av Brasil sin krise. Den tidligere amerikanske visefinansminister *Lawrence Summers*, oppsummerte hva som ble gjort feil i Mexico før valutakrisen. I følge *Summers* hadde Mexico en uforenlig penge- og valutakurspolitikk i årene før krisen. Han mente også at Mexico kunne ha ført en strengere pengepolitikk tidlig i 1994 og opprettholdt sitt valutakursregime, men i et valgår var dette vanskelig. Han rettet også en kritikk mot IMF og synes det var rart at de ikke stilte krav til Mexico om å endre politikken

og få vekk grunnleggende ubalanser i økonomien. Mexico hadde blant annet et underskudd på driftsbalansen på 8 % i forkant av Mexico-krisen.

Han mente også at en høy innenlands sparing er vesentlig for en sunn økonomi, fordi utenlandske kapitalstrømmer er for ustabile. I de tilfeller man begynte å gå i underskudd på kapitalbalansen, var det viktig å handle raskt med en mer restriktiv politikk uavhengig av politiske valgkamper. I Mexico, påpekte han, var den innenlandske sparingen på kun 14 % av BNP, noe som ikke var tilstrekkelig for å finansiere et investeringsnivå på 21 % av BNP. Den innenlandske spareraten kunne ha blitt økt ved å modernisere pensjonssystemet, opprettholde en strengere budsjett disiplin for å unngå *crowding out* effekter, eller ved å reformere finansmarkedet for å få inn kapital fra småsparerne. En av grunnene til suksessen i den asiatiske økonomien var, i følge *Summers*, den høye innenlandske sparingen. Jeg har tidligere nevnt at Chile er det eneste landet i Latin-Amerika som hadde en sparerate på nivå med de asiatiske landene og en også en tilsvarende økonomisk vekst på 90-tallet (Se figur 6). Til slutt mente *Summers* at det er viktig å se nøye på sammensetningen av utenlandske investeringer. Langsiktige investeringer bør premieres i forhold ustabile porteføljeinvesteringer, og bruk av *tesobonus* obligasjoner bør unngås. Kapitalinnstrømmingen skal også helst føre til en produktivitetsgevinst og ikke til en økning i privat konsum. Den lave økonomiske veksten i Mexico i perioden 1987-1994 var en indikasjon på at man ikke fikk god nok effekt av den økte kapitalinnførsel til landet.

Det er ikke noe entydig svar på hva Brasil kunne gjort annerledes. Spareraten var som i Mexico lav og det nominelle rentenivået høyt, mens underskuddet på driftsbalansen ikke var så høyt i forkant av valutakrisen som det var i Mexico. Grunnen til at *Cardoso* ikke fikk gjennomført nødvendige strukturelle reformer og holdt budsjettunderskuddene lave kan også forklares av manglende politisk vilje blant flertallet i Senatet. Jeg vil også trekke frem de manglende exitstrategier i Brasil, strategier man hadde hatt suksess med både i Israel i 1985 og Polen i 1990. Faren med å devaluere var det økende inflasjonspresset fra importerte varer. En innføring av et seddelfond kunne også vært et alternativ for å gjøre landet mindre sårbart for spekulasjonsangrep. Men seddelfond var ikke noe garanti mot eventuelle valutakriser.

Et sentralt tema å diskutere i forbindelse med krisen i Brasil var valget mellom et fast eller et flytende valutakursregime. Eller som jeg skal komme inn på senere i utredningen, valget mellom en fast valutakurs eller å la sentralbanken ha et inflasjonsmål som styringsmekanisme for økonomien. IMF hadde vært inkonsekvent i ønsket om opprettholdelse av

---

valutakursregimer siden de rådet landene i Asia til å avvike fastkurspolitikken, mens de prøvde å tviholde på Brasils fastkurspolitikk. Ved fastkurspolitikk møter man også på problemstillingen med den umulige treenigheten. Et land kan ikke både opprettholde nasjonal suverenitet, ha finansielle markeder som er regulerte, styrt og beskyttet, og få alle fordelene ved full global kapitalmobilitet.



## 4. ØKONOMI STYRING MED INFLASJONSMÅL

Sommeren 1999 gikk den brasilianske sentralbanken over til styring mot et operasjonelt inflasjonsmål (Banco Central Do Brasil). Samtidig etablerte Brasil en målavhengig, men instrumentuavhengig sentralbank. Et politisk utvalg satte opp de årlige inflasjonsmål mens sentralbanken benyttet rentereguleringer for å oppnå den ønskede prisveksten. I dette kapittelet vil jeg se på i hvilken grad de har greid å oppnå sine inflasjonsmål, og se på hvilke utslag det har gjort for økonomien i forhold perioden med fast valutakurs fra 1994 til 1999.

Ved inflasjonsmål for pengepolitikken må sentralbanken sette det kortsiktige rentenivået med henblikk på å holde inflasjonen lav. Ved normale konjunktursvingninger, der høy produksjon og etterspørsel går sammen med høy eller økende prisstigning, vil et inflasjonsmål også innebære en stabilisering av økonomien. I en høykonjunktur der renten settes opp for å dempe inflasjonen, vil det høye rentenivået samtidig bidra til å dempe veksten i økonomien. I en lavkonjunktur vil et lavere rentenivå stimulere økonomien. Men ved konjunktursvingninger som skyldes sjokk på tilbudssiden i økonomien, der produksjonen dempes samtidig som inflasjonen øker, vil en inflasjonsmålsetting kunne virke destabiliserende (Røseth 1996:1).

Med et operasjonelt inflasjonsmål må sentralbanken gjøre en avveining i om de vil ha en *fleksibel* eller *streng inflasjonsstyring* i sin pengepolitikk. En *fleksibel inflasjonsstyring* innebærer at sentralbanken på kort sikt foretar en avveining mellom prisstabilitet og realøkonomisk stabilitet. Ved noen typer forstyrrelser, for eksempel etterspørselsjokk, vil det være liten eller ingen konflikt mellom de to hensynene. Andre type forstyrrelser, for eksempel kostnadssjokk, kan skape en konflikt mellom prisstabilitet og realøkonomisk stabilitet på kort sikt. Sentralbanken må da foreta en avveining. Horisonten for oppnåelse av inflasjonsmålet sier implisitt noe om hvor stor vekt sentralbanken legger på realøkonomisk stabilitet. Mye vekt på stabilitet i realøkonomien tilsier en relativ lang horisont (Svendsen, 2004:12).

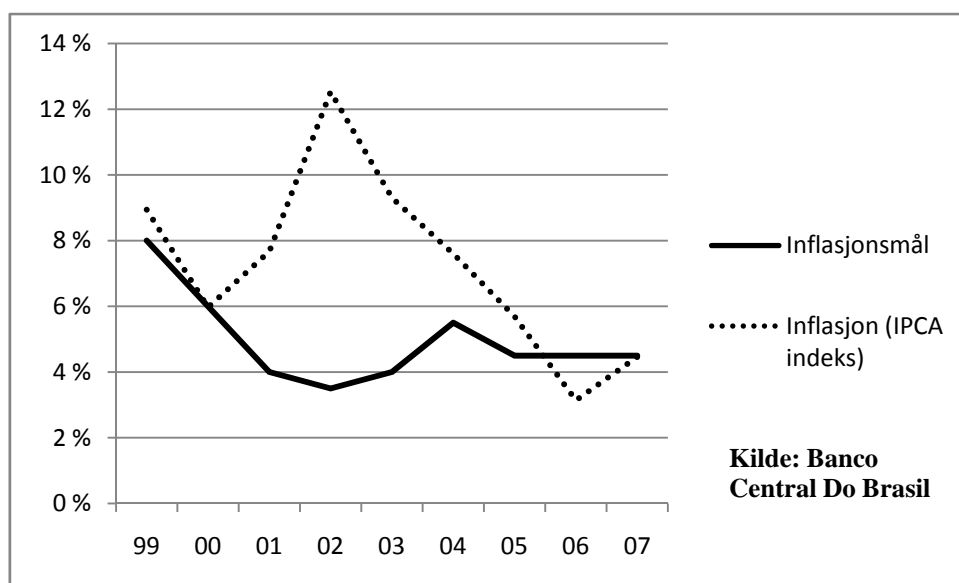
En *streng inflasjonsstyring* i pengepolitikken innebærer at man har en kortere tidshorisont, som for eksempel et halvt år, for å bringe inflasjonen til et ønsket nivå. En slik politikk fører til hyppigere renteendringer som igjen gir store utslag på valutakursen. En slik strategi vil også gi kraftige utslag i etterspørsel og produksjon. Men ved en viktig type sjokk på tilbudssiden, sterk lønnsvekst utover det som følger av konjunktursituasjonen, kan en ikke velge fleksibel inflasjonsstyring. Da må renten heves for å motvirke en lønns- og kostnadsspiral, noe som vil forsterke en eventuell nedgangskonjunktur.

## 4.1 GJENNOMFØRING AV INFLASJONSMÅL I BRASIL

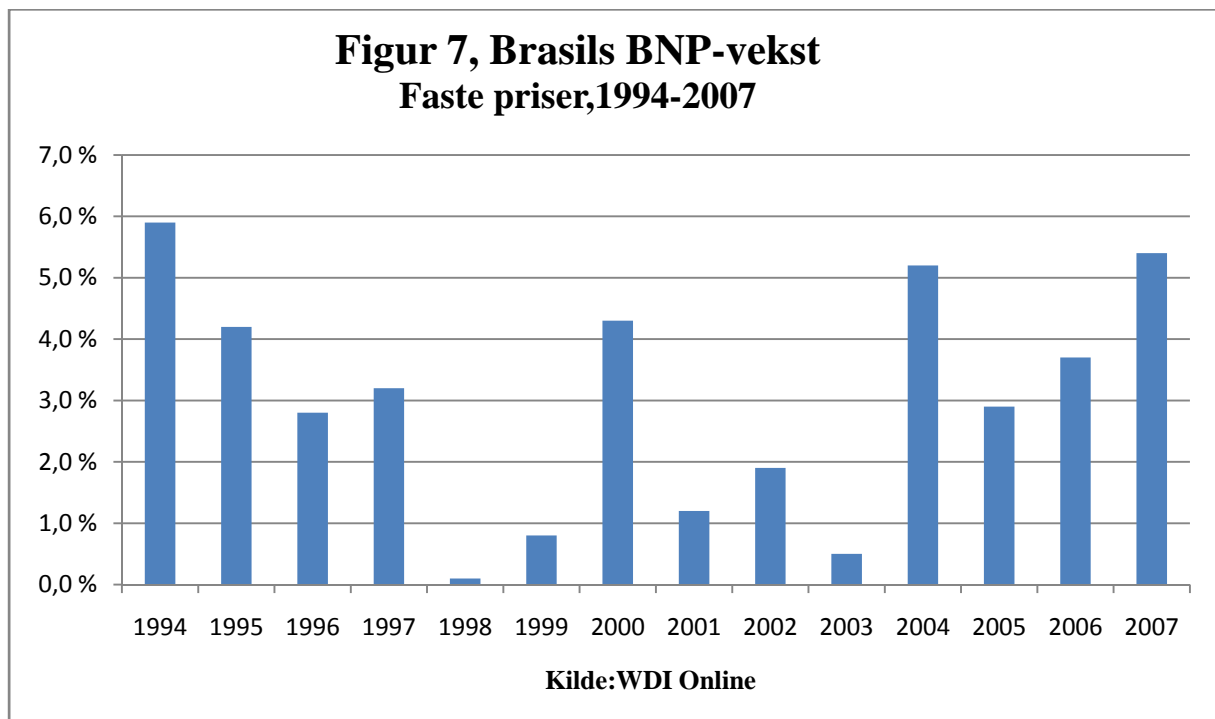
Det nye pengepolitiske regimet i Brasil brukte som før et høyt nominelt rentenivå for å oppnå sine mål (Economist 2005). Figur 6 viser at man i perioden 1999 til 2000 og 2006 til 2007 greide å oppnå de inflasjonsmål som var satt av sentralbanken. I mellomperioden merket man effekten av valutauroen i argentinsk økonomi, og i tillegg var mange investorer nervøse for hva som ville hende hvis venstresidens kandidat *Luiz Inácio Lula da Silva*, - heretter kun kalt *Lula* - ble valgt som president (Economist 2003). Den økte inflasjonen var et resultat av at valutakursen depresierte, og først da IMF kom støttende til med en lånepakke i august samme år roet markedene seg. Kapitalstrømmen gikk ut av Brasil og dyrere importerte varer skapte et inflasjonspress. Vi ser i figur 6 at sentralbanken førte en *fleksibel* inflasjonsstyring hvor man i en periode på fem år ikke oppfylte inflasjonsmålene.

Før 1999 beveget inflasjonen seg under 10 % først i 1997, og var på et nivå på rundt 5 % i forkant av valutakrisen.

**Figur:6 Inflasjonsmål og inflasjon 1999-2007**



## 4.2 REALØKONOMISK UTVIKLING 1994-2007



I første fasen etter introduksjonen av Real var det en økning av utenlandske investeringer i Brasil. En fast valutakurs knyttet til USD, privatisering av offentlig virksomhet og normale inflasjonsnivåer tiltrakk investorer i den grad at man kan kalle BNP-veksten i Brasil en investeringsdrevet vekst i de to første årene. Investeringene utgjorde drøye 20 % av BNP i 1993, og den økte til over 22 % i 1995. Hadde ikke finansurolighetene i form av Mexico-krisen slått ut høsten 1994, ville kapitalinnstrømmingen i disse årene vært mye høyere. Likevel økte netto FDI fra rundt 1 mrd USD i året på begynnelsen av 90-tallet til 5 mrd USD i 1995 (Banco Central do Brasil).

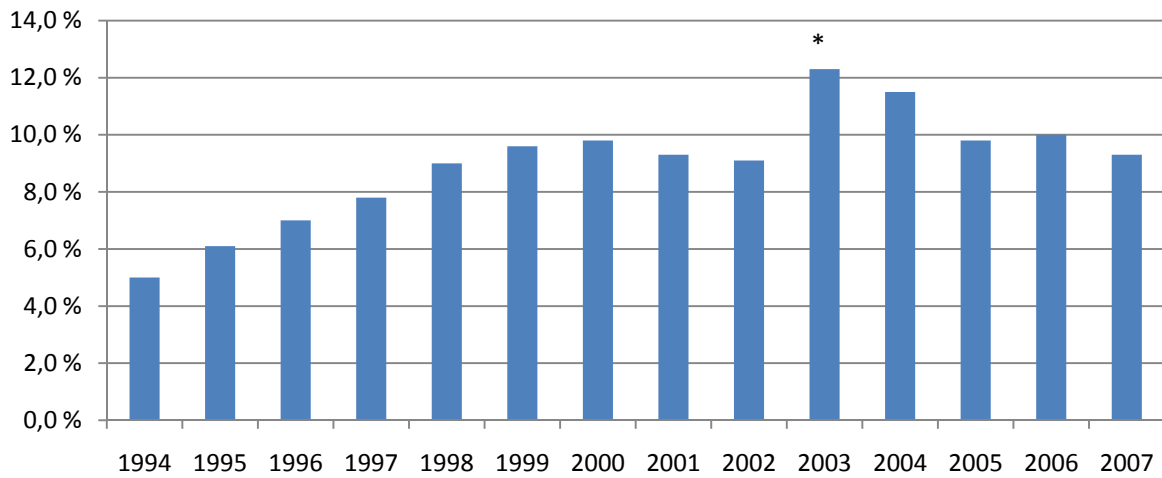
De gunstige prisene på importerte varer og den økte kjøpekraften førte til at konsumet steg. Konsumets andel av BNP økte fra nesten 60 % i 1995 til nærmere 63 % i 1997 (WDI Online). Investeringenes andel av BNP ble redusert til under 21 % av BNP, og man kan si at konsumet i denne perioden ble ledende for den brasilianske veksten. I 1998 var imidlertid vekst i det offentlige konsumet nødvendig for at Brasil ikke endte i resesjon dette året. Offentlig konsums andel av BNP økte fra 18,2 % i 1997 til 19,2 % året etter (WDI Online)

Den negative utviklingen i Brasils realpolitiske utvikling snudde etter valutakrisen. Den kraftige devaluering av valutaen reduserte handelsunderskuddet fra 2,6 % av BNP i 1998 til rundt 1,5 % av BNP i 2000 (WDI Online). Med andre ord klarte ikke valutakrisen å svekke Brasils valuta nok til å gi overskudd på handelsbalansen. Det skjedde først i 2002, etter nærmest kontinuerlig svekkelse av valutaen også i årene etter valutakrisen. Parallelt med bedringen av handelsbalansen var også investeringene i realkapital førende for veksten i 1999 og 2000, og andelen steg fra 19,6 % av BNP i 1998 til nesten 22 % i 2000 (WDI Online). Brasil hadde derfor en investeringsdrevet vekst etter valutakrisen.

En generell bedring av verdensøkonomien etter årtusenskiftet førte til en kraftig vekst i eksporten, og i 2004 fikk man et handelsoverskudd på 5,5 % av BNP (WDI Online). Hele perioden frem til 2007 har handelsoverskuddet vært førende for den økonomiske veksten, men også investeringene i realkapital tok seg opp fra 2003 noe som førte til at valutabeholdningen økte (WDI Online).

Arbeidsledigheten i Brasil har historisk ligget på et mye høyere nivå enn Europa og USA. Men fra slutten av 1980-tallet fram til 1995 var arbeidsledigheten i Brasil lavere enn for G7 landene, med henholdsvis gjennomsnittelig ledighet på 6 % og 7 %. Økt konkurranse som følge av handelsliberalisering, en dårligere konkurranseevne på grunn av appresieringen av den reelle valutakursen, og en drastisk økning av minstelønn førte blant annet til at 180 000 industriarbeidere i Sao Paulo mistet jobben i 1995 (Morais et al.1999:12). Ledigheten frem til valutakrisen i 1999 viste en klart stigende tendens, og nådde et toppnivå på 9,7 %. Ledighetstallene har vært stabile rundt 10 % etter dette. Se figur 8. Fra våren 2002 har man i Brasil brukt et nytt grunnlag for beregning av arbeidsledighetstall, økningen ga ca et 25 % økt utslag. Man ser av figuren arbeidsledigheten har vært synkende i president *Lulas* regjeringstid fram til i dag.

**Figur 8, Brasils arbeidsledighet**  
i % av total arbeidstyrke  
\* fra 2003 ny type beregning.

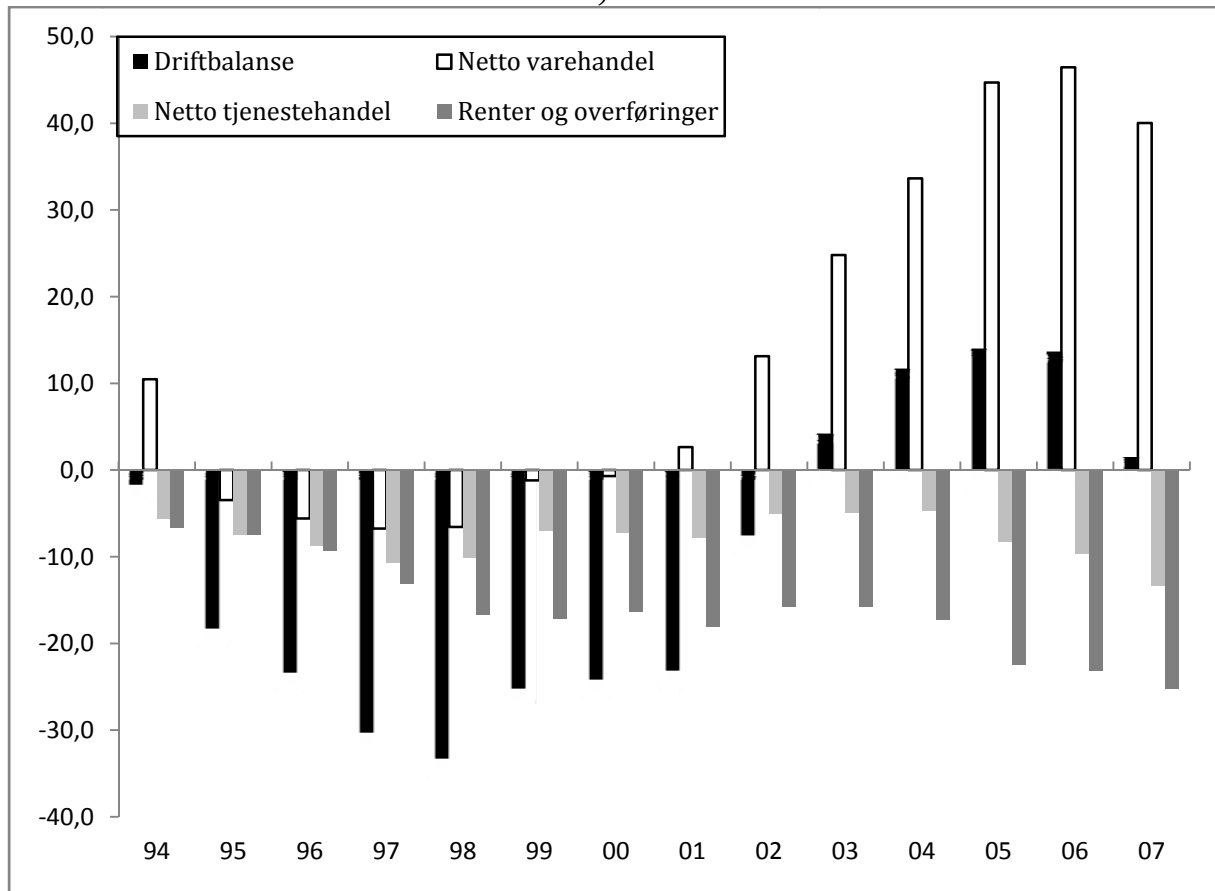


Kilde: WDI Online, Banco Central do Brasil

*Gini koeffisienten* er en indikator på fordeling av inntekt i en befolkning hvor 1 står for stor ulikhet og 0 står for liten ulikhet. I 2003 var *Gini koeffisienten* 0,61 for Brasil, og landet er med det en av de land i verden med størst ulikheter i levestandard. En studie av *Cornia* i 2005 konkluderer med at en *Gini koeffisient* på over 0,45 hindrer økonomisk vekst, og kan være en av forklaringene til den lave vekstraten i Brasil. Det har vært en positiv utvikling i levestandarden siden andelen av befolkning som lever under fattigdomsgrensen har gått ned fra 41,4 % i 1990 til 29,9 % i 2001 (Garcia:2005:1). En studie av *Attanassio and Székely* fra 2001 viser at, mens økningen av levestandard i Chile er vekstdrevet så skyldes økningen i Brasil en inntektsutjevning på grunn av økt minstelønn (Garcia:2005:1). Sosiale reformer under president *Lulas* regjeringstid har forsterket denne utviklingen.

Slår vi sammen inntrykkene fra utviklinga i BNP, arbeidsmarkedet og Gini koeffisienten er det tydelig at krisen i 1999 oppstod i en kontekst av realøkonomiske problemer, men at disse ble klart forbedret i årene frem til i dag. Selv om økonomien viste en relativ god vekst i forkant av valutakrisen så økte arbeidsledigheten, mens den i de senere år har hatt en jevn nedgang.

**Figur 9. Brasils driftsbalanseutvikling  
Mrd USD, 1994-2007**



**Kilde: Banco Central Do Brasil**

Et av formålene med *Realplanen* var økt konkurranse i varemarkedet for å få bukt med oligopoler og monopoler som i tidligere år hadde brukt sin prismakt til å bidra til økende inflasjon (Moraes et al.1999). Som vi ser av figur 9 ga handelsliberaliseringen umiddelbare utslag på handelsbalansen. Etter et overskudd for varehandelen på nesten 11 mrd USD i 1994, fikk vi et underskudd på over 3 mrd USD i 1995 (Banco Central Do Brasil). De påfølgende årene frem mot krisen ga en ytterligere forverring for både vare- og tjenestehandel, og på slutten hadde man opparbeidet seg et underskudd på driftsbalansen på 4,3 %.

Vi ser også at underskuddet på renter og overføringer steg frem mot krisen, og endte på 18 mrd USD i 1998 (Banco Central Do Brasil). Med utgangspunkt i tidligere drøftelser var det flere grunner til denne økningen. For det første finansierte myndighetene offentlige budsjettunderskudd gjennom økende låneopptak i utlandet. I tillegg førte kapitalutstrømmingen til at brasilianske myndigheter var tvunget til å ta svært høye renter på

sine statsobligasjoner, noe som igjen fikk pengemarkedsrentene til å øke på grunn av høyere alternativ avkastning. En stor økning av netto FDI førte naturlig nok også til en stadig sterkere strøm av utbytteutbetalinger til utlandet.

Valutakrisen og devalueringen som fulgte ga umiddelbare utslag på handelsbalansen. Varehandelen gikk omtrent i balanse, mens tjenestehandelen gikk i underskudd, men i mindre grad enn før. Underskuddet på renter og overføringer forble høyt, og økte noe i 2001 som følge av høyere risikopremier på brasilianske aktiva som følge av finansielle uroligheter i Argentina. I de senere år har underskuddet igjen økt på renter og overføringer på grunn av *Lulas* nedbetalinger av utenlandsgjeld og et høyere internasjonalt rentenivå. I slutten av 2002 ga en ytterligere svekkelse av Real og en høyere etterspørselvekst i verdenshandelen et nytt løft for handelsbalansen. Brasil oppnådde dermed et driftbalanseoverskudd i 2003 som har holdt seg i resten av analyseperioden.

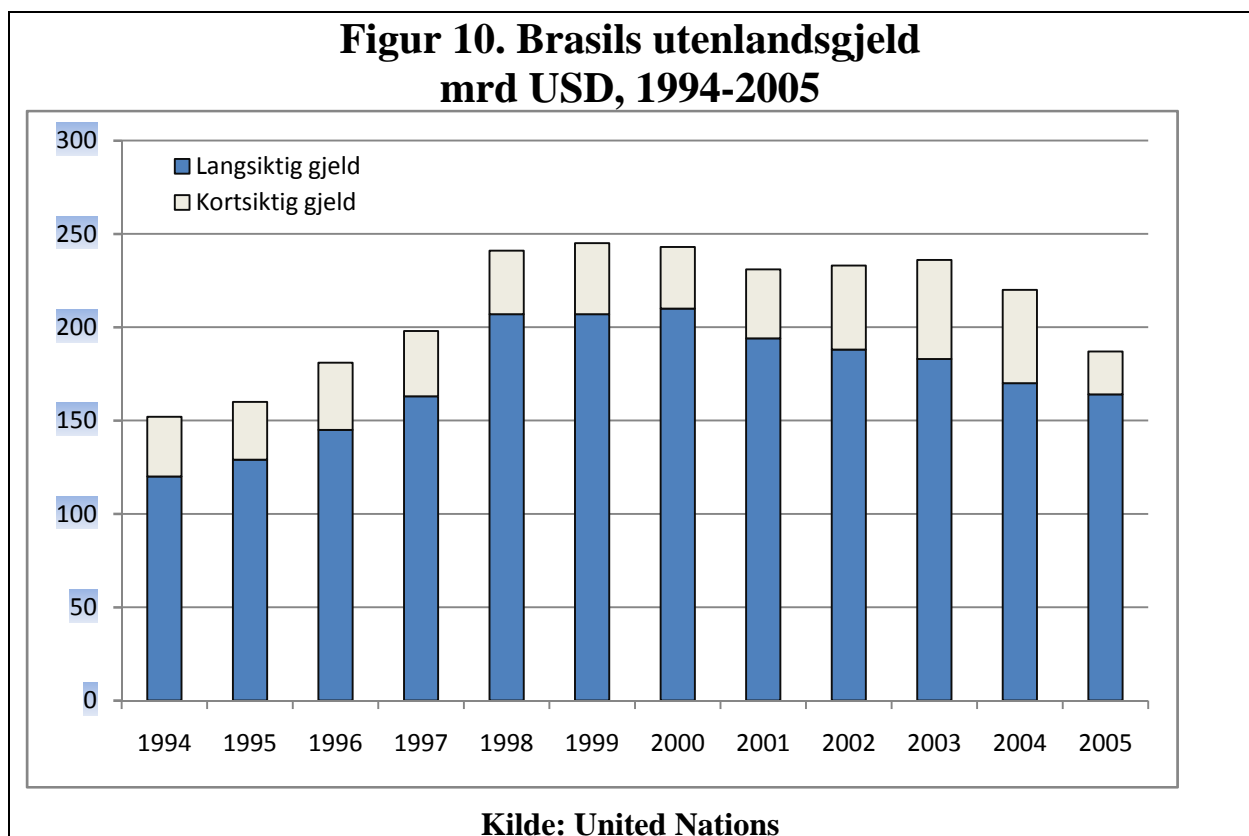
Til tross for underskudd i handelsbalansen under *Realplanen* så økte den samlede verdien av brasiliansk eksport, målt i USD, med nesten 35 % fra 1994 til 1998 (Banco Sentral Do Brasil). Endringene fra eksportoverskudd i 1994 til et underskudd på handelsbalansen på 16 mrd USD kom som følge av en kraftig importvekst. Dette var en konsekvens av handelsliberaliseringen som økte tilgjengeligheten på billigere utenlandske varer. Konsumet gikk også utover spareraten som beveget seg fra 21 % av BNP i 1994 til rundt 17 % under Realplanen. Først med pensjonsreformene i *Lulas* første presidentperiode beveget spareraten seg over 20 % igjen.

Prognosene for 2008 viser at Brasil ser ut til å få et lite driftsunderskudd. Det private konsumet er økende og en appresiering av valutakursen på 19 % det siste året målt mot USD har forverret konkurranseevnen for eksportindustrien (Blomberg.com). Men med et primæroverskudd og med store valutareserver på over 180 mrd USD så kan ikke situasjonen sammenlignes med situasjonen i forkant av valutakrisen.

### 4.3 NOMINELLE STØRRELSER 1994-2007

Brasils økonomi hadde et høyt nominelt rentenivå gjennom hele fastkursperioden for å kompensere for underskudd på offentlige budsjetter. Den var på sakte vei ned, men sentralbanken hadde store problemer med å komme under 20 %. Når man tar hensyn til inflasjonen blir det klart at realrentene forble svært høye. I et relativt kapitalfattig land som Brasil måtte mange gode forretningsideer skrinlegges på grunn av ulevelige kapitalkostnader. Effekten på investeringsnivået og den realøkonomiske utviklingen generelt var naturlig nok stort. Valutakursen var på 1,2 Real pr USD i forkant av valutakrisen og stabiliserte seg på en valutakurs på 1,70 Reals pr USD fire måneder etter. Det nye pengepolitiske regimet holdt i likhet med de gamle, høye realrenter for å nå sine mål (Economist 2005). Valutakursen nådde en toppnivå målt mot USD i 2002 på 3,60 Reals pr USD i forbindelse med krisen i Argentina. Først da IMF kom støttende til i august samme år roet markedene seg. Det nominelle rentenivået har historisk vært svært høyt i Brasil, men ved årsskiftet 2007/2008 var det nede i 7 % (Economist 2008B).

### 4.4 GJELDSUTVIKLING 1994-2007





Et moment ved Realplanen var planene om å fullbyrde den finansielle liberaliseringsprosessen styresmaktene satte i gang i 1988 (Morais et al.1999). Målet var å åpne finansmarkedene for utenlandsk kapital, slik at Brasil skulle få utbytte av likviditeten i det internasjonale kredittmarkedet. Figur 10 viser at gjeldsutviklingen i årene mellom *Realplanen* og valutakrisen økte Brasils avhengighetsforhold til utenlandske kreditorer. Økningen var størst for kortsiktig gjeld, som gikk fra rundt 20 % av samlet utenlandsgjeld i 1994 til over 30 % i 1998. Samtidig steg total utenlandsgjeld med nesten 30 % i samme periode. Denne endringen skyldes høye brasilianske renter i kombinasjon med et lavt internasjonalt rentenivå (Morais et al. 1999). Styresmaktene dominerte de utenlandske låneopptakene, og finansieringen av budsjettunderskuddene støvsvuget markedet for likviditet. Mens netto offentlig gjeld utgjorde rundt 30 % av BNP i 1995, var andelen kommet opp i nesten 50 % ved utgangen av 1998 (Economist 2003).

Et økende primæroverskudd fra 3,2 % av BNP i 1999 til 4,6 % av BNP i 2004 (Banco Sentral Do Brasil) var en medvirkende årsak til offentlig gjelds andel av BNP gikk ned under *Lulas* første presidentperiode. Høy økonomisk vekst og overskudd på driftsbalansen førte til at risikopremien falt og dermed også rentebelastningen for brasilianske myndigheter. Utviklingen har fortsatt og i mars 2008 var den offentlige gjelden redusert til 41,2 % av BNP etter å ha vært på nesten 59 % ved utgangen av 2003 (Economist 2008B). Brasil hadde også ved hjelp av å bygge opp valutareserver på nesten 200 milliarder USD oppnådd å bli en netto kreditor ovenfor utlandet, hvem skulle trodd det under gjeldskrisen på 80 tallet?

Som vi har sett er Brasil et godt eksempel på både de gode og sidene ved generell gjeldsdynamikk. Under *Realplanen* slet myndighetene med å skape primæroverskudd og ble straffet med økte risikopremier og økte rentekostnader. Dermed ble finansieringsbehovet større og man var inne i en ond sirkel. Dynamikken snudde i 2004 med historisk høye primæroverskudd, og Brasil nådde en ny milepæl da de i praksis ble helt gjeldsfrie i mars 2008.

## 4.5 SAMMENLIGNING PERIODEN 1994-99 og 1999-07

Det er vanskelig å sammenligne to ulike perioder i forhold til en realøkonomisk utvikling. Strukturelle omstillinger man gjør i en periode kan slå ut i en annen periode, og svingninger i verdensøkonomien kan slå ut ulikt i forskjellige tidsepoker. *John M. Keynes* sier det ganske treffende: ”*The expected never happen: it is the unexpected always.*” (OECD 2007)

Siden perioden med fastkursregime endte med en valutakrise, og det i seg selv er en indikasjon på at det var store ubalanser i økonomien, er det enkelt å konkludere med at inflasjonsmål som styringsmål for pengepolitikken har slått best ut for Brasil. Men devalueringen i månedene etter valutakrisen var ikke så stor, og valutakrisen rammet ikke Brasil så hardt som f. eks Argentina i 2002. En viktig forskjell er også det politiske skifte som skjedde i 2002 ved valget av venstresidens kandidat *Lula*, hvor han i praksis har greid å gjennomføre omfattende økonomiske reformer som ikke *Cardoso* fikk flertall for i Senatet. BNP veksten var i snitt på 4,5 % i Brasil de siste fire årene, og det er den største veksten i Brasil på over 20 år (Economist 2008A). Men sammenlignet med veksten i andre land som Argentina, Kina og India så er ikke veksten imponerende. Mye av veksten skyldes også gode internasjonale konjunkturer og høye råvarepriser.

Parallelt med høy BNP vekst har driftsbalansen vært positiv i perioden 2003 til 2007. Først og fremst takket være rekordstore handelsoverskudd. Høye internasjonale råvarepriser og gode konjunkturer har slått heldig ut for Brasil i disse årene, men man har ikke hatt den samme produktivitetsveksten i industrien som i for eksempel asiatiske vekstøkonomier.

Overskuddet på betalingsbalansen har også ført til at Brasil har kunnet bygget opp sine valutareserver og gjennom dette har man blitt en netto kreditor. Brasil har også redusert risikoen på sine utestående lån ved at disse er blitt refinansiert og nå i all hovedsak er bundet mot lokal valuta (Economist 2008A). Gjelden er dermed mindre utsatt for risikoen for valutakurssvingninger. Brasil har også opprettet et sparefond (sovereign wealth fund) hvor man skal investere i utlandet, og bygge seg opp reserver mot fremtidige kriser. En bieffekt er også ønsket om å dempe appresieringspresset på *Real* (Latin-focus.com)

Inflasjonen er i dag under kontroll, en appresiering av valutaen Real mot USD siden 2003 har presset prisene på importerte varer ned. Brasil har en inflasjonsrate svært nær inflasjonsmålet på 4,5 %. (se figur 6)

Eksempler på økonomiske og politiske reformer som er gjennomført under president *Lulas* regjeringstid er for eksempel pensjons og skattereformen fra 2003, som har mange likhetstrekk med reformer som *Cardoso* ikke fikk flertall for i forkant av valutakrisen i 1999. En av årsakene til *Lulas* suksess var at han i 2003 opprettet forskjellige ”nasjonale råd” for å få konsensus i brede lag i befolkningen for framtidige reformer. Rådene var sammensatt av folk fra mange forskjellige grupper i samfunnet. Særlig viktig var det økonomiske rådet, som hadde stor innflytelse på den økonomiske politikken (Halse 2004). Dette var mye likt prosessen rundt stabiliseringsprogrammet i Mexico på 80- tallet, og sikret *Lula* et mandat og muligheter til å få flertall i Senatet for viktige reformer.

Hovedpoenget med skattereformen fra 2003 var å få til en kraftig forenkling av skattesystemet. Flere skatter ble gjort nasjonale, deriblant momsen, for å unngå egne lokale skattesystem for Brasils forskjellige delstater (Halse 2004). I forlengelse av skattereformen har *Lula* planer om å gjennomføre enda en skattereform som skal redusere antall indirekte skatter - Value Added Tax - til to (IMF 2007). I følge et internasjonalt konsulentbyrå kan et enkelt foretak bli krevd å betale 63 ulike skatter og avgifter på et år, og Brasils skattesystem ble beskrevet som et av de mest kompliserte i verden. Det er hevet over en hver tvil at det fortsatt er behov for effektivisering av skatteinnkrevingen, noe som vil være et viktig bidrag for Brasils økonomiske vekst.

*Lula* gjennomførte en pensjonsreform i 2003. Et av hovedtrekkene i reformen var innføring av en maksimumsgrense for utbetalt offentlig pensjon, noe som tvang folk som ønsker større pensjoner til å kjøpe pensjonstjenester på det private markedet. Det andre viktige elementet ved reformen var heving av pensjonsalderen fra 56 til 62 år (Halse 2004). I etterkant av reformen har man sett at den private sparingen har økt.

Konklusjonen er at inflasjonsmål som styringsmål for sentralbanken har fungert bedre for Brasil enn fastkurspolitikken under *Realplanen*. *Realplanen* var en suksess i den forstand at den oppnådde å få bukt med den akselererende inflasjonen, men den forårsaket også realøkonomiske ubalanser som til slutt kulminerte i en valutakrise.

## 5. FREMTIDSUTSIKTER

De makroøkonomiske utsiktene for 2008 blir uunngåelig farget av den vanskelige internasjonale økonomiske situasjonen. En av de største utfordringene fremover for brasiliansk økonomi er å dempe inflasjonsveksten. Pådriver for inflasjonen er appresieringen av Real som det siste året har vært på 19 %, og en økning av internasjonale råvarepriser. Brasil så seg nødt til å øke den nominelle renten til 11,75 % for første gang på tre år i april 2008 etter at matvareprisene økte med 1,29 % på en måned (Latin-focus.com). Hvete utgjorde en stor del av prisoppgangen, og siden Brasil er verdens største importør av hvete merket man fort prisoppgaven forårsaket av Argentinas stopp av eksport av hvete. Kanskje en gjengjeldelse for Brasils stopp av eksport av ris tidligere i år? Brasil responderte med å redusere tariffene for import av hvete og ved å gi transportsubsidier (Blomberg.com).

Handelsoverskuddet har blitt redusert med 17 milliarder USD siden den hadde sitt største overskudd på 47,8 milliarder USD i mai 2007. Endringen skyldes en importvekst drevet av konsum, en sterkere Real, og en minsket etterspørsel i verdensøkonomien og da spesielt i USA (Blomberg.com). Skattene er også blitt redusert gjennom at man for budsjettperioden 2008-2011 har redusert kravet for primæroverskudd fra 4,25 % av BNP til 3,8 % (Folha de São Paulo, 2007)

OECD sin økonomiske prognose for Brasil fra mai i år sier at Brasil vil ha en liten reduksjon i BNP veksten for 2009 og 2010 (OECD). Driftsbalansen vil gå i underskudd med 1,4 % av BNP som en direkte følge av minsket handelsoverskudd. Det mest positive med rapporten var en estimert halvering av finansunderskuddet i forhold til i 2006 til 1,5 % av BNP i 2009. Dette skyldes reduserte risikopremier noe endringen av kredittverdigheten til Standard & Poor fra BB+ til BB- fra 1 mai i år er en bekreftelse på (Economist 2008B). Myndighetene har planer å fortsette å få ned gjeldsgraden i prosent av BNP, men vil fremover føre en strengere pengepolitikk for å dempe veksten i økonomien.

Brasil har en fordel av å ha bygget opp en industri for produksjon av biodiesel og etanol. I dag dekker dette 25 % av Brasil etterspørsel av olje. I tillegg har man gjort store funn av olje på *Tupifeltet* utenfor kysten som gjør Brasil til verdens åttende største oljenasjon målt i oljeforekomster (Economist 2008D). Brasil er i alle fall mindre sårbare for oljeprissjokk enn de var på 70 tallet.

Politisk så har *Lula* i denne presidentperioden hatt mer fokus på å oppnå økonomisk vekst. Andre utviklingsland som Argentina og Kina har hatt en vekst rate på 10 % de senere år, mens Brasil oppnådde en BNP vekst på 5,4 % i 2007. *PAC*, Planen for akselererende vekst, er et prestigeprojekt som skal sikre en vekst på minst 5 % i perioden 2007 til 2010. Dette skal gjøres gjennom investeringer i infrastruktur på til sammen 260 milliarder USD (Faleiros 2007). Kun i overkant av 10 % av utgiftene skal dekkes av nasjonale budsjetter, mens resten skal finansieres av statlige og private foretak. Målsetting er først og fremst å avslutte påbegynte og urealiserte prosjekter som veier, vannkraftsanlegg og havner. Et eksempel er det omstridte *Belo Monte* vannkraftanlegg i Amazonas som skal kunne produsere kilowatt tilsvarende 7 % av Brasils strømforbruk (Clendenning 2008). I tillegg la man ut på anbud byggingen av 2000 kilometer privatfinansierte motorveier i 2007, dette var første anbudsrunde på bygging av privatfinansierte veier på over 10 år.

Fordelingspolitikk er et viktig tema i Brasil med sine store ulikheter både regionalt og på det individuelle plan. Økonomisk vekst bidrar også til at fattige får bedre kår, og det er viktig at fattige får mulighet til inntektsgivende aktivitet, spesielt i arbeidsintensiv sektor.

Jordreformer, et velfungerende kredittvesen, sosialtjeneste, skolesystem og helsevesen er elementer i fordelingspolitikken.

President *Lula* har hatt fokus på fattigdomsproblemene i Brasil etter at han ble valgt i 2002. Noe av det første regjeringen fikk gjennomslag for i kongressen var å heve minstelønnen fra 200 til 240 real. Det var en kraftig lønnsøkning for de mange som lever på minstelønn i Brasil. *Fome Zero -Null sult-* ble lansert som Luas store prestisjeprosjekt. Programmet var ment som det viktigste verktøyet for å oppnå målet om at alle skal kunne spise seg mette tre ganger om dagen. Etter hvert har programmet blitt kritisert mer og mer for å være byråkratisk og for å ikke nå ut til de som trenger det. Etter en periode med omstrukturering er det nå *Bolsa Familia* som har blitt bærebjelken i *Fome Zero-programmet*. *Bolsa Familia- Family Fund-* som betaler en form for sosialstønad til mer enn 11 millioner familier. Tiltaket gir støtte til fattige familier som tjener mindre enn 68 USD i måneden per husstandsmedlem (Economist 2008c). For å motta støtte forplikter man seg til å vaksinere barna og la dem fullføre grunnskolen. Kritikken mot programmet har vært at det var en indirekte måte å kjøpe stemmer. I praksis har det ført til inntektsforskjellene mellom regioner i Brasil er blitt mindre, og det for en relativ lav kostnad (0,8 % av BNP) (Economist 2008c). I 2008 prøver *Lula* å få

gjennom et nytt fattigdomsprogram med en ramme på 6 milliarder USD som skal overføres til de fattigste regionene i Brasil (Duffy 2008).

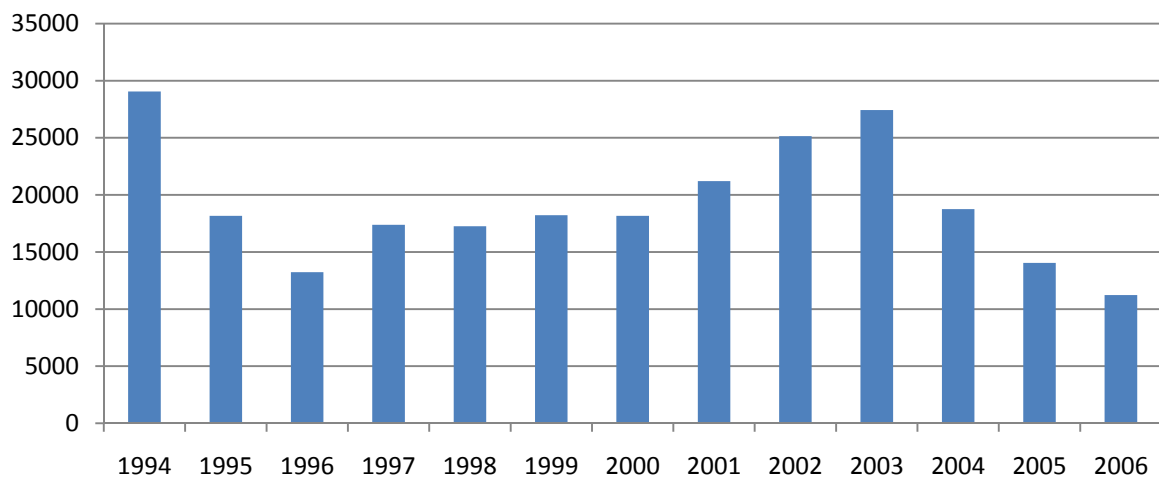
Jordreform er et gammelt stridsspørsmål i Brasil. Brasil er preget av en enorm skjev fordeling av jorda. I følge den offisielle statistikken eide 1 % av jordeierne, det vil si ca. 40.000 mennesker, 46,2 % av jorda i 1996 (Halse 2004). Samtidig finnes det rundt 4 millioner jordløse landarbeidere. Jordreformer var en viktig del av *Lulas* politiske plattform, men han har ikke greid å oppfylle sine offensive ambisjoner om å skaffe jord til 400.000 familier innen 2007. I utdannelsesektoren har Brasil tatt igjen forspranget til Chile og Argentina hvor over 96 % gjennomfører grunnskolen, men det er fremdeles store forskjeller i kvaliteten på skolen i ulike regioner i Brasil.

En annen utfordring for myndighetene i Brasil er energiforsyningen. Estimer fra industrien viser at det er en 30 % for "blackouts" i elektrisitetsforsyningen i 2012 hvis veksten fortsetter som nå (Economist 2007). Byggingen av Brasils tredje atomkraftverk ved *Angra dos Reis* like utenfor *Rio de Janeiro* vil avhjelpe noe. I tillegg er det planlagt å bygge to dammer på en sideelv til Amazonas kalt *Madeiraelven* som vil kunne produsere elektrisitet tilsvarende 8 % av Brasils samlede produksjon. Men det er tvilsomt om dammene vil være ferdig utbygget innen 2012 siden de fleste damprosjekt overskrider tidsplanene med mellom 60 % og 120 %.

Miljøvernorganisasjoner er svært kritiske til demninger og avskogingen av Amazonas, og fjortende mai i år valgte ministeren for bevaring av Amazonas *Marina Silva* å gå av i ren frustrasjon (Economist 2008E). Hun var blant annet i mot byggingen av en vei gjennom Amazonas til Peru som skulle danne en ny handelsvei vestover. I tillegg var hun sterkt i mot at regjeringen skulle lage en utviklingsplan for Amazonas ledet av *Roberto Mangabeira Unger*, ministeren for langtidsplanlegging (Economist 2008E).

Avskogingen av Amazonas har blitt redusert i president *Lulas* presidentperiode. Se graf 11. Overvåkningen av Amazonas skjer ved hjelp av to ulike satellitter, og i de siste målingene for april i år så man en drastisk økning i avskogingen. En del av skylden har de høye matvareprisene på kjøtt og soyabønner som gjør det lønnsomt å drive ulovlig tømmerhogst og gjøre jorden om til beiteland (Economist 2008F). Det finnes også mangelfull lovregulering i den forstand at grunnloven gir rett til alle brasilianere å benytte seg av land som ligger brakk. I følge myndigheten skal 36 % av Amazonas angivelig være privateid, men kun 4 % kan dokumentere dette gjennom offisielle skjøter (Economist 2008F).

**Figur 11, Brasils reduksjon av skog  
i Amazonas i km<sup>2</sup>**



Kilde: Banco Sentral do Brasil

En femtedel av verdens totale utslipp av CO<sub>2</sub> kan tilskrive seg avskoging i Brasil. Man har beregnet at å redusere utslippene i Brasil koster 50 kroner per tonn, mens tilsvarende reduksjon i vestlige industriland vil koste mellom 500 og 1000 kroner pr tonn (E24.no). Brasil har opprettet et eget regnskogfond for bevaring av *Amazonas*, og ønsker store donasjoner blant annet fra Norge som skal forvaltes av den brasilianske utviklingsbank *BNDES*. Det store spørsmålet er hvordan *BNDES* skal kunne håndheve sin Amazonas politikk når ikke de statlige myndigheter kan?

Frihandelen har fått bedre kår gjennom etableringen av *UNASUR- Unionen av søramerikanske nasjoner* – som ble signert 23 mai i år, og er en sammenslutning av frihandelsområdene *Mercosur* og *Det Andiske Felleskap* (CAN)(Wikipedia.no). Målsettingen er å fjerne tollbarrierer for ”ikke følsomme produkter” innen 2014 og ”følsomme produkter” innen 2019. *Lula* kalte signeringen av traktaten en ”gjennomføring av en drøm”, og at Brasil var forpliktet til å hjelpe land som Paraguay, Uruguay og Bolivia med å styrke økonomien sin (Blomberg.com). Finansminister *Guido Mantega* utalte i en tale til IMF om USAs finansielle problemer: ”Allow me to point out the irony of this situation: countries that were references of good governance, of standards and codes for the financial systems, these are the very countries that are facing serious problems of financial fragility putting at risk the prosperity of the world economy” (Mantega 2007). Et tegn på Brasil økte selvtillit og deres ambisjoner om å bli et foregangsland i verdensøkonomien.

## 6. REFERANSER OG APPENDIKS

- Askvig, Cathrine (2006) "*The Argentina Crisis of 2001-02: Economic Development and Politics in Argentina, and the Relationship with the IMF, From 1991 to 2006*" Masterutredning NHH
- Averburg, Andre (2002) "*The Brazilian Economy in 1994-1999: From the Real Plan to Inflation target*", Blackwell Publishers
- Batista jr., Paulo Nogueira (1996) "*O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina*". Estudos Avancados. V.10 28, des 1996
- Blaine, Michael J (1998) "*Dèjà Vu All Over Again: Explaining Mexico's 1994 Financial Crisis*", the World Economy, 21:31-55
- Bordo, M, Schwartz, A (1999) "*Monetary Policy Regimes and Economic Performance: The Historical Record*", North Holland
- Burda, Michael & Wyplosz, Charles (1993) "*Macroeconomics A European Text*", Oxford University Press, New York
- Cardoso, Henrique (1995) "*The Result of the Real plan*", Presidencia Da República, Brasília
- Cardoso, Henrique (1995) "*Privatization enters a new phase*", Presidencia Da República, Brasília
- Cinquetti, Carlos A (2000) "*The Real Plan: Stabilization and Destabilization*", World Development, 28:1849-
- Clendenning, Alan (2008) "*Brazil Growth hits Amazon Nerve*", Houston Chronicle/Associated Press 24.05.2008
- Desai, Padma (2003) "*Financial Crisis, Contagion and Containment: From Asia to Argentina*" Princeton University Press, New Jersey
- Dornbusch, Rudiger, Helmers F. Leslie (1988) "*The Open Economy, Tools for Policymakers in Developing Countries*", Oxford University Press, the World Bank
- Dornbusch, Rudiger & Fisher, Stanley (1990) "*Macroeconomics fifth edition*", McGraw-Hill International Editions
- Dornbusch, R (1997) "*The Folly, the Crash, and Beyond: Economic Policies and the Crisis*", Carnegie Endowment for International Peace
- Duffy, Gary (2008) "*Brazil unveils anti-poverty drive*", BBC News Sao Paulo, 26.02.08
- E24 (2008) "*Brasil Forhandler om Norsk Regnskogmilliard*", 29.05.08
- Economist, The(2003) "*Make or Break*", 20.02.2003
-



Economist, The (2005) “*The Dangers of Tax and Spend*”, 03.03.2005

Economist, The (2007) “*Scarcity in the midst of surplus*”, 16.08.2007

Economist, The (2008A) “*Brazil’s Economy: This time it will all be different*”, 17.01.08

Economist, The (2008B) “*Making the Grade*”, 02.05.08

Economist, The (2008C) “*Happy Families*”, 07.02.08

Economist, The (2008D) “*Is There Really an Ocean of Oil off Brazil?* ”, 16.04.08

Economist, The (2008E) “*Marina Marches Off*”, 15.05.08

Economist, The (2008F) “*Welcome to our shrinking jungle*”, 05.06.08

Faleiros, Gustavo (2007) “*Lula’s Economic Plan is Unsustainable*”, Americas Program Report, Center for International Policy (CIP).

Filho, A, Saraiva, B. (1999) “*Inflation Stabilization in Brazil: A dissenting View*”, University of Greenwich

Filho, F. (2001) “*The legacy of the Real Plan: A Monetary Stabilization without Economy Growth?*” Centre for Brazilian Studies, University of Oxford

Flynn, Peter (1999) “*Brazil: the politics of crisis*”, Third World Quarterly, 20(2):287-317.

Folha de São Paulo (2007) 1.9.2007. *Brasiliansk avis*

Friedman, Milton (1992) “*Money Mischief: Episodes in Monetary History*” Harcourt Brace Jovanovich, New York, 9:234-248

Garcia, Alvaro (2005) “*Latin America 1980-2005: Institutions, growth and poverty*”, tale av den chilenske ambassadør i Sverige

Hagen, Marius Rolid (2006) “*Valutakriser i et Globalt perspektiv*”, Masterutredning NHH høsten 2006.

Halse, Andreas (2004) “*Årbok 2004:Brasil*”, Latinamerikagruppen i Norge

IMF (2007) “*Consultation with Brazil*”, Public Information Notice 07/114

Kristiansen, Lene Veronika & Vartdal, Kjersti Pauline (2003) “*Valutakursbaserte Stabiliseringsprogram: En Casestudie av Argentina og Brasil*” Spesialfagoppgave, Høyere avdelings studium i økonomisk administrative fag, NHH

Krugman, Paul (1994) “*Challenging Conventional Wisdom*”, Pop Internationalism, 9:129-154

Leira, Torkjell (2003) “*Ett Nytt Brasil*”, Hvor Hender det? NUPI

Mantega, Guido (2007) “*Statement by Mr. Guido Mantega to IMF*”, Sixteen Meeting, 20.10.07

---

- Meigs, James (1997) "Mexican Monetary Lessons", *CATO Journal* 17:35-73
- Morais, Lecio, Filho, Alfredo S. & Coelho, Walter (1999) "Financial Liberalization, Currency Instability and Crisis in Brazil: Another Plan Bites the Dust", *Capital & Class*. 68:9-14
- Nasar, Sylvia (1992) "Economic Scene: Trade-Pact Fears seem Overstated", *New York Times*, 06.08.92:D2
- OECD Economic outlook 2008, web: <http://www.oecd.org/dataoecd/52/9/36761468.pdf>
- Oliverira, Gesner, Toledo, Celso (1994) "The Brazilian Economy Under The Real: Prospects for Stabilization and Growth", EAESP
- Pereira, Luiz Carlos B. (1990), "The perverse logic of stagnation: debt, deficit and inflation in Brazil", *Journal of Post Keynesian Economics*, 12:503-518
- Peters, Enrique D. (2001) "Integration and Polarization; Mexico's economy since 1988", Mexico beyond NAFTA. Perspectives for the European Debate (edits. Martin Puchet & Leonello Punzo), 123-146
- Rødseth, A. (1996) "Exchange Rate versus Price Level Targets and Output Stability", *Scandinavian Journal of Economics* 98, 559-578
- Sachs, Jeffrey (1995) "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned?" Mimeog Working Paper nr 542, National Bureau Bureau of Economic Research
- Salmon, Felix (2001) "Argentina's Crisis Threatens Brazil's Faltering Economy", *Euromoney*, September, Issue 389
- Silva, Maria Luiza Falcão, Andrade, Joaquim Pinto de (1996) "Brazil's new currency: Origin, development and perspectives of the Real", *RBE* 4/96, Rio De Janeiro.427-467
- Svendsen, Ingvil, Røysland, Øystein(2004) "Avveiningen i pengepolitikken" *Penger og Kreditt* 1/04, Norges Bank
- Sweetwood, Diane M. (2002) "Is Brazil's Economy Coming Back to Life? ", *Multinational Business Review*, Spring 2002:54-59
- Vilatera, Enrique (1990) "More on Mexico's Debt", *New York Times*, 25.03.90
- Winje, Pål (2004) "Økonomiske Utfordringer i Latin-Amerika", *Penger og Kreditt* 1/04:26-36

## Websider:

Blomberg [www.blomberg.com](http://www.blomberg.com)

Datastream [www.datastream.net](http://www.datastream.net)

Finansdepartementet i Brasil [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

IMF [www.imf.org](http://www.imf.org)

Latin Focus [www.latin-focus.com](http://www.latin-focus.com)

OECD [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

Sentralbanken i Brasil [www.bc.gov](http://www.bc.gov)

The Economist [www.economist.com](http://www.economist.com)

The World Factbook [www.cia.gov](http://www.cia.gov)

FN [www.un.org](http://www.un.org)

Verdensbanken [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (WDI Online)

Wikipedia [www.wikipedia.no](http://www.wikipedia.no)

## Appendiks A. BRASIL – DEMOGRAFISKE TALL

- Areal 8 456 510 kvadratkilometer (landareal)
- Befolkning 191.908.598 millioner mennesker (estimat for juli 2008)
- Næringsstruktur

Sektorinndeling:	Landbruk 8 % (2001)	5,5 % (2007)
	Industri 36 % (2001)	28,7 % (2007)
	Tjenester 56 % (2001)	65,8 % (2007)

- Økonomi

BNP (PPP):	1,34 billioner USD (2002)	1,86 Billioner USD (2007)
BNP per capita:	7600 USD (2002)	9700 USD (2007)
Eksport:	59,4 milliarder USD (2002)	160,6 milliarder USD (2007)
	USA: 24,2 %	USA: 17,8 %
	Argentina: 11,6 %	Argentina: 8,5 %
	Tyskland: 5,4 %	China: 6,1 %
	Nederland: 4,4 %	Nederland: 4,2 %
		Tyskland: 4,1 %
Import:	46,2 milliarder USD (2002)	120,6 milliarder USD (2007)
	USA 27,4 %	USA: 16,2 %
	Argentina: 13,5 %	Argentina: 8,8 %
	Tyskland: 8,9 %	China: 8,7 %
	Japan 5 %	Nigeria: 4,3 %
		Japan: 4,2 %

Ekstern gjeld,

Offentlig og privat:	222,4 milliarder USD (2002)	223,9 milliarder USD (2007)
----------------------	-----------------------------	-----------------------------

Gini Indeks: 56,7 (2005)

Kilde: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/br.html>

---